



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP  
HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2010**

**SKRIPSI**

**FAKHRIYATUL AILATY**

**0806 397 502**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA**

**DEPOK**

**JUNI 2012**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**ANALISIS PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP  
HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2006-2010**

**SKRIPSI**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi**

**FAKHRIYATUL AILATY**

**0806 397 502**

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK  
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA**

**KEKHUSUSAN KEUANGAN**

**DEPOK**

**JUNI 2012**

## HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.

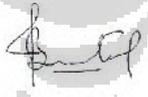
Nama : Fakhriyatul Ailaty  
NPM : 0806397502  
Tanda Tangan :   
Tanggal : 12 Juni 2012

## HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :  
Nama : Fakhriyatul Ailaty  
NPM : 0806397502  
Program Studi : Administrasi Niaga  
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana pada Program Studi Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

### DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih, MA (  )  
Penguji : Ir. B.Y.Nugroho, MSM, PhD (  )  
Ketua Sidang : Umanto Eko P., S. Sos, M.Si (  )  
Sekretaris Sidang : Erwin Harinurdin, S.Sos.,M.Sk (  )

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 03 Juni 2012

## KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Jurusan Administrasi Niaga pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia. Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangatlah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Bambang Shergi Laksono M.Sc, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia;
2. Dr. Roy Valiant Salomo, M.Soc. Sc., selaku Ketua Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia;
3. Prof. Irfan Ridwan Maksam, M.Si, selaku Ketua Program Sarjana Reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia;
4. Umanto Eko P., S. Sos, M.Si, selaku Sekretaris Program Sarjana Reguler dan Paralel Departemen Ilmu Administrasi;
5. Ixora Lundia, S.Sos, M.Si, selaku Ketua Program Ilmu Administrasi Niaga
6. Prof. Dr. Ferdinand D. Saragih, MA selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing penulis dalam penyusunan skripsi ini;
7. Prof. Dr. Chandra Wijaya, M.Si, MM, selaku Penasehat Akademik yang telah memberikan masukan dan arahan untuk penulis selama proses pembuatan skripsi ini;
8. Tim Dosen Ilmu Administrasi , khususnya dosen Ilmu Administrasi Niaga konsentrasi Keuangan, yaitu Ir. B.Y.Nugroho, MSM, PhD, Umanto E.

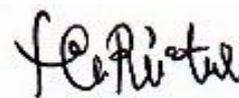
Prasetyo, S.Sos, M.Si, Fibria Indriati, S.Sos, M.Si, Dra. Retno Kusumastuti, M, Si.;

9. Pihak Perpustakaan Bursa Efek Indonesia (BEI), BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) serta Pusat Data Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (PDEB FE UI) yang telah banyak membantu dalam usaha memperoleh data yang saya perlukan;
10. Ibu Hj. Ratna Sunarti dan Bapak Dr. H. Aminuddin.SH. M.Ag selaku orang tua, serta ketiga kakak kandung saya yang telah memberikan bantuan dukungan material, moral dan doa tiada habisnya;
11. Seluruh teman- teman Administrasi Niaga Paralel angkatan 2008, khususnya konsentrasi keuangan atas segala doa dan dukungan selama masa perkuliahan;
12. Teman-teman *Bale Squad* terutama Imma Nurma Sari, Gianisha Oktaria, Ira Khairani dan Abdurahman Syarif Mutia Almira, Shabrina Amalia, dan Ratu Sania sebagai sahabat- sahabat serta orang terkasih yang telah memberikan banyak dukungan moril dan inspirasi;
13. Semua teman- teman satu bimbingan yang telah banyak membantu semasa pengerjaan skripsi; dan
14. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah banyak membantu hingga selesainya skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, 12 Juni 2012

Penulis



(Fakhriyatul Ailaty)

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fakhriyatul Ailaty  
NPM : 0806397502  
Program Studi : Administrasi Niaga  
Departemen : Ilmu Administrasi  
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik  
Jenis karya : Skripsi

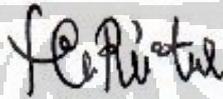
demikian pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (Non-exclusive Royalty-Free Right)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010**

berserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok  
Pada tanggal : 12 Juni 2012  
Yang menyatakan



( Fakhriyatul Ailaty )

## ABSTRAK

Nama : Fakhriyatul Ailaty  
Program Studi : Administrasi Niaga  
Judul : Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham  
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia  
tahun 2006-2010

Skripsi ini menganalisis mengenai struktur modal dan harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia, dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), *debt to total assets ratio* (DAR) dan *intererst coverage ratio* (ICR) sebagai variabel independen pada penelitian ini. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan desain eksplanatif dan menggunakan program statistik SPSS versi 17 serta E-views 6. Pengumpulan data sebagian besar dilakukan dengan mengambil data dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian ini membuktikan bahwa terdapat pengaruh signifikan dari struktur modal (*debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio* dan *intererst coverage ratio*) terhadap *stock price* (harga saham) pada perusahaan manufaktur Indonesia

Kata kunci:  
*debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio*, *intererst coverage ratio*, *stock price*

## ABSTRACT

Name : Fakhriyatul Ailaty  
Study Program : Business Administration  
Title : Analysis of the Impact of Capital Structure on Stock Prices  
Manufacturing Companies listed on Bursa Efek Indonesia (BEI)  
2006-2010.

This thesis analyze the capital structure and stock price on the manufacture company listed in Indonesian Srock Exchange. This research intended to get the conclusion about the influence of capital structure to stock price with using debt to equity ratio (DER), debt to total assets ratio (DAR) and intererst coverage ratio (ICR) as the independent variable on this research. This research was quantitative with design explanative and using software SPSS version 17 and E-views 6. Data were collected by Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) and Bursa Efek Indonesia (BEI). The result of this research proved that there was significant influence of capital structure (debt to equity ratio, debt to total assets ratio dan intererst coverage ratio) to stock price on the manufacture company in Indonesia.

Key words:

debt to equity ratio, debt to total assets ratio , interest coverage ratio, stock price

## DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL .....	ii
HALAMAN JUDUL.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iv
KATA PENGANTAR .....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	vii
ABSTRAK .....	viii
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR .....	xiv
DAFTAR RUMUS .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
1. PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	9
1.3 Tujuan Penelitian.....	10
1.4 Manfaat Penelitian.....	10
1.5 Batasan Penelitian .....	11
1.6 Sistematika Penulisan.....	11
2. LANDASAN TEORI.....	12
2.1 Tinjauan Pustaka .....	12
2.2 Kerangka Teori.....	19
2.2.1 Struktur Modal.....	19
2.2.1.1 Definisi Struktur Modal.....	19
2.2.1.2 Teori Struktur Modal .....	21
2.2.2 Saham.....	27
2.2.2.1 Definisi Saham.....	27
2.2.2.2 Jenis Saham .....	27
2.2.3 Harga Saham.....	28
2.2.3.1 Definisi Harga Saham .....	28
2.2.3.2 Jenis Harga Saham.....	29

2.2.3.3	Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham .....	30
2.2.3.4	Valuasi Harga Saham.....	31
2.2.4	Kerangka Penelitian .....	31
3.	METODE PENELITIAN.....	33
3.1	Pendekatan Penelitian.....	33
3.2	Jenis Penelitian .....	34
3.2.1	Tujuan Penelitian.....	34
3.2.2	Manfaat Penelitian.....	34
3.2.3	Dimensi Waktu.....	34
3.2.4	Teknik Pengumpulan Data .....	35
3.3	Pengolahan Data.....	36
3.4	Populasi dan Sampel .....	36
3.5	Variabel Penelitian .....	37
3.5.1	Variabel Independen.....	38
3.5.2	Variabel Dependen .....	39
3.6	Model Penelitian.....	40
3.7	Hipotesis Penelitian.....	40
3.8	Teknik Analisis Data .....	42
3.8.1	Statistik Deskriptif.....	42
3.8.2	Uji Asumsi Klasik .....	43
3.8.2.1	Uji Normalitas.....	43
3.8.2.2	Uji Multikolinearitas.....	43
3.8.2.3	Uji Autokorelasi.....	44
3.8.2.4	Uji Heteroskedastisitas .....	45
3.8.3	Pengujian Data Panel .....	45
3.8.4	Kriteria Statistik Model.....	47
3.8.4.1	Koefisien Determinasi ( $R^2$ dan Adjusted $R^2$ ).....	48
3.8.4.2	Signifikansi Linear Berganda (Uji F) .....	48
3.8.4.3	Signifikansi Parsial (Uji T) .....	48
3.9	Tahapan Penelitian .....	49
4.	HASIL DAN PEMBAHASAN.....	50
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	50
4.2	Statistik Deskriptif.....	51
4.3	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	54

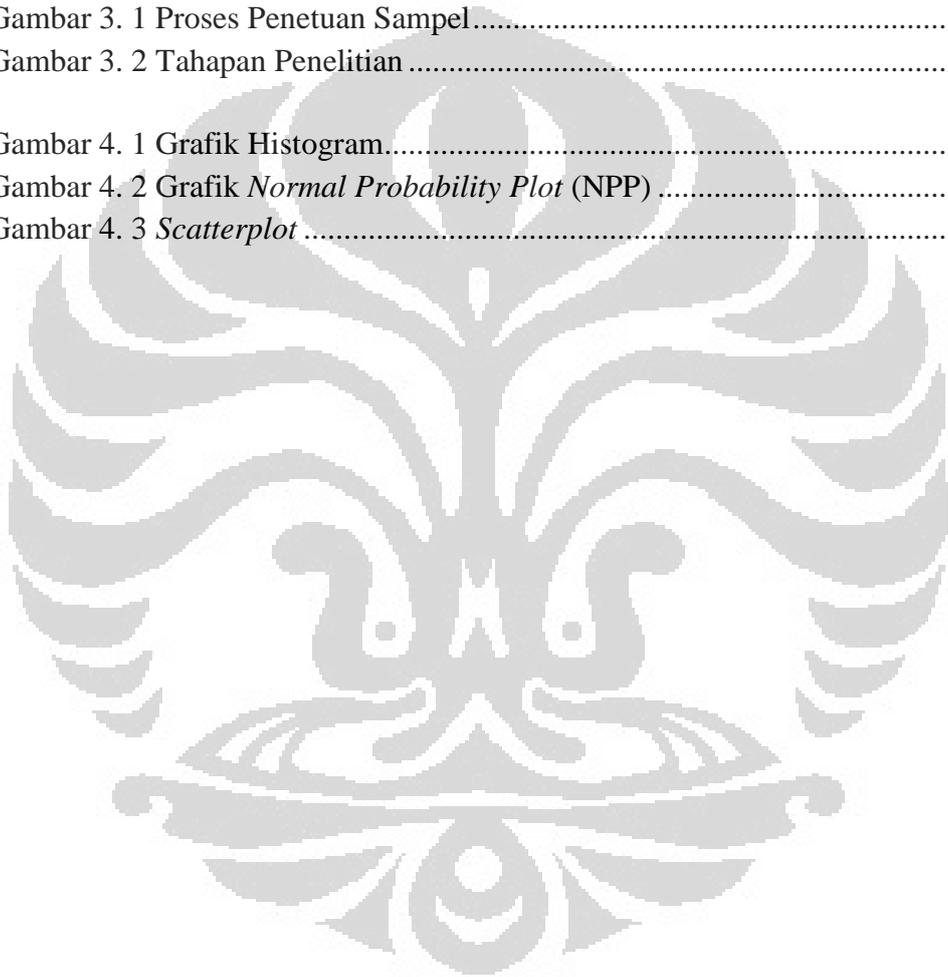
4.3.1 Hasil Uji Normalitas.....	54
4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	56
4.3.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	58
4.3.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas .....	59
4.4 Pengujian Data Panel.....	61
4.4.1 <i>Pooled Least Squares</i> (PLS) .....	62
4.4.2 <i>Fixed Effect Model</i> (FEM) .....	63
4.4.2 <i>Random Effect Model</i> (REM).....	64
4.5 Model Regresi Terbaik .....	66
4.6 Hasil Uji Kriteria Statistik Model .....	68
4.6.1 $R^2$ dan <i>Adjusted R</i> <sup>2</sup> .....	68
4.6.2 Signifikansi Linier Berganda (Uji F) .....	69
4.6.3 Hasil Uji Signifikansi Parsial (UjiT).....	70
4.7 Analisis Hasil Penelitian .....	74
4.7.1 Pengaruh DER terhadap Harga Saham .....	74
4.7.2 Pengaruh DAR terhadap Harga Saham.....	76
4.7.3 Pengaruh ICR terhadap Harga Saham .....	78
4. KESIMPULAN DAN SARAN.....	80
5.1 Kesimpulan.....	80
5.2 Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA .....	84
LAMPIRAN.....	88

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1	Struktur PDB Menurut Lapangan Usaha Tahun 2007- 2010.....	7
Tabel 1. 2	PDB Atas Dasar Harga Berlaku Tahun 2007-2010 .....	7
Tabel 2. 1	Ringkasan Hasil Penelitian Sebelumnya.....	16
Tabel 3. 1	Variabel Penelitian .....	39
Tabel 3. 2	Tabel penentuan ada tidaknya autokorelasi (Uji DW) .....	45
Tabel 4. 1	Kriteria Pemilihan Sampel .....	50
Tabel 4. 2	Statistik Deskriptif.....	52
Tabel 4. 3	Nilai VIF dan <i>Tolerance</i> .....	57
Tabel 4. 4	Nilai <i>Correlation Matrix</i> .....	57
Tabel 4. 5	Uji Durbin-Watson .....	58
Tabel 4. 6	Tabel penentuan ada tidaknya autokorelasi (Uji DW) .....	58
Tabel 4. 7	Nilai <i>SSR Weighted</i> dan <i>SSR Unweighted</i> .....	61
Tabel 4. 8	Hasil Estimasi metode PLS .....	62
Tabel 4. 9	Hasil Estimasi metode FEM.....	63
Tabel 4.10	Uji Chow .....	64
Tabel 4.11	Hasil Estimasi metode REM .....	65
Tabel 4.12	Uji Hausman.....	66
Tabel 4.13	Hasil Estimasi metode terpilih (FEM) .....	67
Tabel 4.14	Hasil $R^2$ dan <i>Adjusted R<sup>2</sup></i> .....	68
Tabel 4.15	Hasil Uji F.....	69
Tabel 4.16	Hasil Uji T .....	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Nilai Kapitalisasi Pasar Industri Manufaktur Indonesia Tahun 2000-2009 .....	5
Gambar 1.2 Kinerja Ekspor Manufaktur Indonesia Tahun 2005-2010.....	6
Gambar 1.3 <i>Indonesian Stock Exchange Indices : Manufacturing</i> (2005-2010)....	8
Gambar 2. 1 Kerangka Penelitian .....	31
Gambar 3. 1 Proses Penentuan Sampel.....	37
Gambar 3. 2 Tahapan Penelitian .....	49
Gambar 4. 1 Grafik Histogram.....	55
Gambar 4. 2 Grafik <i>Normal Probability Plot</i> (NPP) .....	56
Gambar 4. 3 <i>Scatterplot</i> .....	60

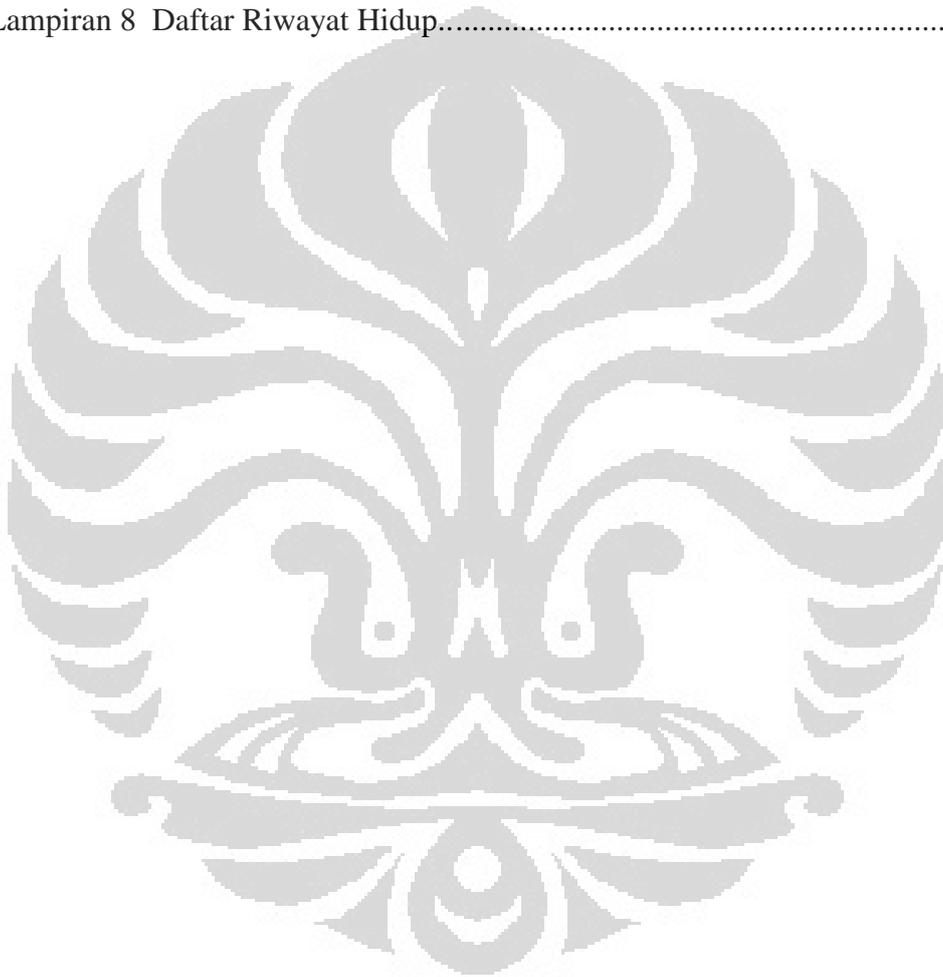


## DAFTAR RUMUS

(2.1) WACC ( <i>weighted average cost of capital</i> ) .....	20
(2.2) WACC ( <i>weighted average cost of capital</i> ) .....	20
(2.3) Proposisi I MM ( tanpa pajak).....	22
(2.4) Proposisi II MM (tanpa pajak) .....	22
(2.5) Proposisi I MM (dengan pajak).....	23
(2.6) Proposisi II MM ( dengan pajak) .....	23
(2.7) Harga Saham Pasar.....	31
(3.1) DER ( <i>debt to equity ratio</i> ).....	38
(3.2) DAR ( <i>debt to total assets ratio</i> ) .....	38
(3.3) ICR ( <i>interest coverage ratio</i> ) .....	39
(3.4) Regresi Linier .....	41
(3.5) <i>Pooled Least Squares</i> (PLS).....	46
(3.6) <i>Fixed Effect Model</i> (FEM).....	46
(3.7) <i>Random Effect Model</i> (REM).....	46
(3.8) Uji <i>Chow</i> .....	47
(3.9) Uji <i>Hausman</i> .....	47
(4.1) Model Regresi .....	61
(4.2) Persamaan Regresi .....	67

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur .....	88
Lampiran 2	Statistik Deskriptif.....	90
Lampiran 3	Uji Pemilihan Model (Uji Chow).....	91
Lampiran 4	Uji Pemilihan Model (Uji Hausman).....	92
Lampiran 5	Pengujian Data Panel <i>Pooled Least Squares</i> (PLS).....	93
Lampiran 6	Pengujian Data Panel <i>Fixed Effect Model</i> (FEM).....	94
Lampiran 7	Pengujian Data Panel <i>Random Effects Model</i> (REM).....	96
Lampiran 8	Daftar Riwayat Hidup.....	98



# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan dunia bisnis dewasa ini telah menciptakan suatu persaingan yang semakin tajam antar perusahaan. Dalam menjalankan operasinya, perusahaan memerlukan investasi besar dan disertai dengan kebutuhan dana yang besar pula. Untuk mengatasi kebutuhan dana tersebut, perusahaan harus mencari sumber-sumber permodalan yang menyediakan dana dalam jumlah besar untuk membiayai investasi tersebut. Perusahaan mengumpulkan modal secara marginal untuk membuat investasi marginal dalam berbagai proyek baru. Mengumpulkan modal merupakan hal yang bersifat “tidak pasti” dan diperlukan proporsi sumber modal yang bervariasi. Perusahaan dapat memilih untuk mendanai proyek dengan hutang pada suatu waktu tertentu, dan dengan saham preferen atau saham biasa di waktu lainnya. (Horne & Markowicz, 2007)

Ross, Westerfield dan Jaffe (2010) menyatakan bahwa perusahaan dapat memilih bauran pendanaan untuk membiayai aset, sehingga nilainya dapat dimaksimalkan. Hal ini dinamakan struktur modal (*capital structure*). Bauran modal yang efisien dapat menekan biaya modal, sehingga dapat meningkatkan pendapatan bersih dan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang hanya menggunakan ekuitas dalam pendanaan perusahaannya disebut “*unlevered firm*”, sedangkan perusahaan yang menggunakan bauran ekuitas dan berbagai macam hutang disebut “*levered firm*”.

Teori struktur modal pertama kali ditemukan pada tahun 1958 oleh Miller dan Modigliani (MM) yang menunjukkan bahwa perusahaan dapat memilih bauran pilihan pembiayaan untuk membiayai aktiva sehingga nilai keseluruhan dapat dimaksimalkan, hal ini disebut sebagai struktur modal perusahaan. Pada dasarnya, perusahaan dapat memilih diantara tiga metode pembiayaan, yakni : menerbitkan saham, melakukan pinjaman (hutang) atau menggunakan *profit* (dibandingkan dengan membagikannya ke pemegang saham sebagai *dividen*). MM berasumsi bahwa tidak ada bedanya apakah suatu perusahaan melakukan pembiayaan dengan hutang atau ekuitas. Di tahun 1963, teori MM tersebut

diperbarui dengan memasukkan unsur pajak (*tax shield*) pada penggunaan hutang. Pada teori yang kedua ini, MM menyarankan bahwa perusahaan seharusnya menggunakan hampir 100% hutang dalam struktur modalnya (Miller & Modigliani 1958; Miller & Modigliani 1963; Ross, Westerfield & Jaffe, 2010).

Teori mengenai struktur modal selanjutnya adalah teori *trade off* dan *pecking order*. Teori *trade off* mengakui adanya manfaat pajak atas penggunaan hutang, namun juga mempertimbangkan adanya *financial distress* dan *agency cost* yang muncul akibat adanya hutang pada struktur modal perusahaan. Sedangkan teori *pecking order* menyatakan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat hutang yang rendah dikarenakan memiliki sumber dana internal yang berlimpah, dan ekuitas merupakan pilihan pendanaan terakhir bagi perusahaan dengan tujuan untuk menyebar risiko di antara pemegang saham (Myers 1984; Myers & Majluf, 1984, Jensen & Meckling 1976).

Penerbitan hutang serta penerbitan saham terjadi di pasar modal. Pasar modal menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor) dan pengguna dana (emiten atau perusahaan terbuka). Transaksi pasar modal berlangsung di bursa efek. Bursa efek bertujuan untuk memperdagangkan sekuritas (efek). Menurut Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, jenis-jenis efek yang diperdagangkan di pasar modal Indonesia adalah surat pengakuan utang, surat berharga komersial (*commercial paper*), saham, obligasi, tanda bukti utang, bukti *right* (*right issue*), waran (*warran*), unit penyertaan kontrak, kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan produk-produk turunan lainnya. Saham merupakan salah satu jenis efek yang paling banyak diperjualbelikan di bursa efek.

Sebagai efek yang ditransaksikan di Bursa Efek Indonesia, harga saham selalu mengalami fluktuasi harga. Fluktuasi ini tergantung pada penawaran dan permintaan akan saham tersebut. Harga saham akan cenderung naik jika suatu saham mengalami kelebihan permintaan, dan apabila terjadi kelebihan penawaran maka harga suatu saham akan cenderung turun. Saham merupakan komoditi investasi yang tergolong berisiko tinggi. Hal ini disebabkan oleh sifatnya yang sensitif terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik di bidang ekonomi,

moneter, undang-undang atau peraturan pemerintah. Perubahan ini dapat berdampak positif maupun negatif

Brigham dan Houston (2009) menyatakan bahwa harga saham sangat erat hubungannya dengan nilai perusahaan, di mana baik buruknya nilai suatu perusahaan sangat berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tersebut. Struktur modal selalu dihubungkan dengan nilai perusahaan, dan nilai perusahaan akan digambarkan melalui harga saham. Struktur modal yang optimal adalah gabungan hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

Struktur modal akan mempengaruhi harga saham dimana selama tingkat utang yang lebih tinggi menaikkan laba per saham yang diharapkan, *leverage* akan meningkatkan harga saham. Harga saham berhubungan positif dengan pendapatan yang diharapkan (*expected earnings*) tetapi berhubungan negatif dengan risiko yang lebih tinggi. Karena itu struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pendapatan yang diharapkan (*expected earnings*) sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2009).

Dalam pengambilan keputusan investasi, investor cenderung memperhatikan struktur modal perusahaan. Investor akan menghargai perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi pada struktur modalnya, hal ini menandakan perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah, karna hanya perusahaan yang berkualitas baik yang mampu mengambil risiko menggunakan hutang yang besar pada struktur modalnya. *MM theory*, *trade off theory* dan *signaling theory* menyatakan hal yang sama dimana dalam teori-teori tersebut dinyatakan bahwa penggunaan hutang dapat memberikan manfaat pajak sehingga nilai perusahaan meningkat, yang berdampak pada meningkatnya pula harga saham (Ross, 1977; Myers, 1984; Miller & Modigliani, 1963).

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan harga saham sebelumnya telah dilakukan oleh Hussain dan Gull (2011) pada sektor semen di Pakistan. *Debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio* dan *interest coverage ratio* digunakan sebagai variabel independen dalam mengukur struktur modal, penggunaan rasio tersebut menunjukkan proporsi hutang dan ekuitas serta kemampuan perusahaan dalam melunasi bunga hutang. Hussain dan Gull

menyatakan bahwa struktur modal yang hanya mempengaruhi harga saham sebanyak 25%, dan 75% dipengaruhi oleh faktor lain. Penelitian yang sama juga dilakukan di Indonesia yang menyatakan bahwa secara simultan, struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham. *Debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio*, *equity to assets ratio* digunakan sebagai variabel independen (Sitepu, R., 2010; Sumiati, 2007).

Beberapa peneliti juga melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap *stock return*. Cai dan Zhang (2006) menyatakan struktur modal memiliki hubungan negatif lebih kuat terhadap *stock returns* untuk perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi, penelitiannya menggunakan sampel perusahaan di Amerika Serikat. Adapula yang menyatakan bahwa *stock return* mengalami peningkatan sesuai dengan peningkatan *leverage* yang konsisten dengan teori MM (Sivaprasad & Moradoglu, 2007). Penelitian yaitu milik Welch (2004) menyatakan bahwa *return saham* merupakan penentu utama dari rasio utang, rasio utang lebih dapat menjelaskan rasio *leverage* untuk perubahan jangka panjang dibanding perubahan jangka pendek.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang di dalamnya terjadi proses pengolahan bahan mentah menjadi barang jadi melalui proses tahapan teknologi. Mulai dari proses pengolahan hingga proses distribusi dibutuhkan biaya investasi tinggi, modal yang besar serta teknologi tinggi. Hal tersebut mendorong perusahaan manufaktur untuk memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pembiayaan usaha dengan upaya penerbitan hutang, saham dan efek lainnya. Bursa Efek Indonesia, industri manufaktur masuk ke dalam sektor sekunder (industri pengolahan/manufaktur). Sektor sekunder kemudian dibagi menjadi tiga bagian, yaitu industri dasar dan kimia (*sector basic industry and chemical*), industri barang konsumsi *sector consumer goods industry*, dan aneka industri (*consumer goods industry*). ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diunduh pada tanggal 28 Mar 2012, pkl 11:16)

Perusahaan manufaktur merupakan penopang utama perkembangan industri di setiap negara. Perkembangan industri manufaktur dapat digunakan untuk melihat perkembangan industri secara nasional suatu negara. Lebih dari setengah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

sejak tahun 2006 mencatatkan laba pada laporan keuangannya. Besarnya laba yang dihasilkan sektor ini mendapat banyak perhatian dari investor, investor menjadi tertarik untuk melakukan investasi terhadap saham perusahaan manufaktur, dengan begitu harga saham perusahaan manufaktur cenderung meningkat. Nilai kapitalisasi pasar perusahaan manufaktur terus meningkat dari tahun ke tahun, namun sempat mengalami penurunan pada tahun 2008 dikarenakan adanya krisis ekonomi dunia. Di tahun 2009 ekonomi dunia mulai membaik, hal ini menyebabkan terjadi peningkatan 2008-2009 mencapai 109.70%. Berikut ini merupakan nilai kapitalisasi pasar sektor manufaktur tahun 2006-2009. ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diunduh pada tanggal 02 Apr 2012, pkl 15:24).

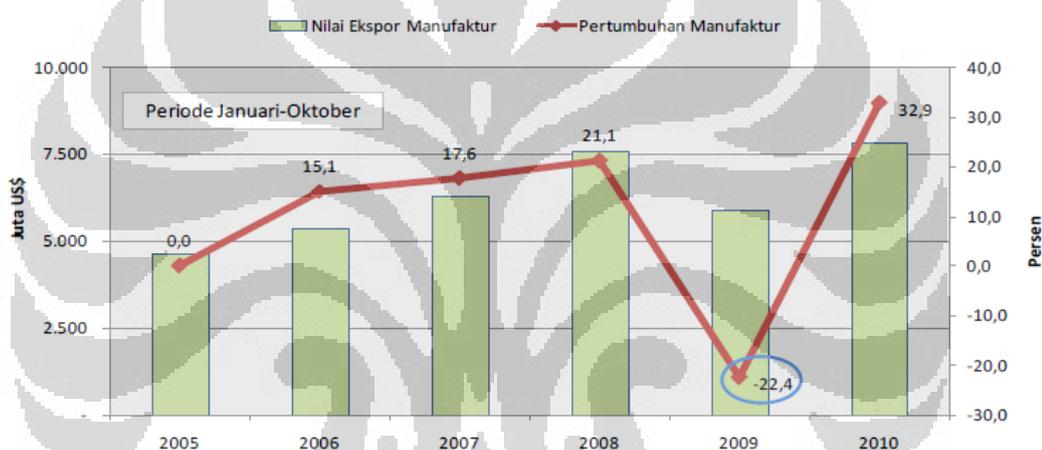


**Gambar 1.1**  
**Nilai Kapitalisasi Pasar Industri Manufaktur Indonesia (2006-2010)**

Sumber : Data diolah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Industri manufaktur yang mempunyai kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Pada tahun 2009, ekspor industri manufaktur terkena dampak krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008 yang menyebabkan ekonomi di negara maju melemah. Akibat krisis global ini, pasar ekspor menurun karena permintaan di negara tujuan ekspor utama seperti Amerika Serikat dan Jepang yang terkena dampak paling parah, sehingga

sebagian besar industri manufaktur yang berorientasi ekspor mulai mengalami penurunan. Ekspor manufaktur Indonesia pada tahun 2009 mengalami penurunan yang cukup besar. Jika dibandingkan dengan tahun 2008, ekspor manufaktur ini mengalami penurunan sebesar 22,4%. Memasuki tahun 2010 menunjukkan kecenderungan yang terus meningkat. Di tahun 2010 manufaktur telah menembus angka yang melebihi ekspor manufaktur selama tahun 2009 dan bahkan melebihi ekspor manufaktur tahun 2008, yakni sebelum masa krisis. Hal ini mengindikasikan bahwa sudah mulai terjadi proses pemulihan kinerja ekspor sektor manufaktur Indonesia. ([www.depdag.go.id](http://www.depdag.go.id), diunduh pada tanggal 02 Apr 2012, pkl 15:24)



**Gambar 1.2**  
**Kinerja Ekspor Manufaktur Indonesia (2005-2010)**

Sumber : [www.depdag.go.id](http://www.depdag.go.id), 2012

Berdasarkan data strategis Biro Pusat Strategis (2011), industri manufaktur merupakan industri yang mengalami peningkatan kinerja yang signifikan dari tahun ke tahun. Industri manufaktur mempunyai peran yang nyata dalam memberi sumbangan terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, sehingga kondisi ekonomi industri manufaktur mampu mempengaruhi stabilitas perekonomian Indonesia.

**Tabel 1.1**  
**Struktur PDB Menurut Lapangan Usaha**  
**Tahun 2007 –2010 (persen)**

No	Lapangan Usaha	2007	2008	2009	2010
1	Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	13,7	14,5	15,3	15,3
2	Pertambangan dan Penggalian	11,2	10,9	10,6	11,2
3	Industri Pengolahan	27,0	27,8	26,4	24,8
	a) Migas	4.61	4.80	3.75	3.27
	b) Non Migas	22.43	23.01	22.62	21.55
4	Listrik Gas, dan Air Bersih	0,9	0,8	0,8	0,8
5	Konstruksi	7,7	8,5	9,9	10,3
6	Perdagangan, Hotel, dan Restoran	15,0	14,0	13,3	13,7
7	Pengangkutan dan Komunikasi	6,7	6,3	6,3	6,5
8	Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan	7,7	7,4	7,2	7,2
9	Jasa-jasa	10,1	9,7	10,2	10,2
	PDB	100,0	100,0	100,0	100,0

Sumber : Data Strategis BPS 2011([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), 2011)

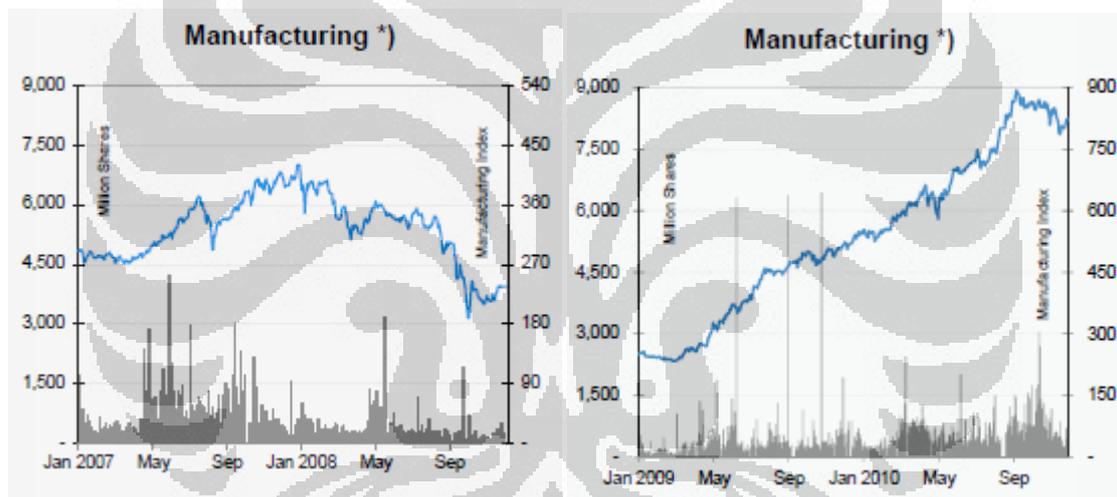
**Tabel 1.2**  
**PDB Atas Dasar Harga Berlaku**  
**Tahun 2007–2010 (triliun rupiah)**

No	Lapangan Usaha	Atas Dasar Harga Berlaku			
		2007	2008	2009	2010
1	Pertanian, Peternakan, Kehutanan, dan Perikanan	541,9	716,7	857,2	985,1
2	Pertambangan dan Penggalian	440,6	541,3	591,9	716,4
3	Industri Pengolahan	1.068,7	1.376,4	1.477,7	1.594,3
	a) Migas	182,3	237,7	209,9	210,1
	b) Non Migas	886,3	1,138,6	1,267,7	1,384,2
4	Listrik Gas, dan Air Bersih	34,7	40,9	47,2	50,0
5	Konstruksi	305,0	419,7	555,2	661,0
6	Perdagangan, Hotel, dan Restoran	592,3	691,5	744,1	881,1
7	Pengangkutan dan Komunikasi	264,3	312,2	352,4	417,5
8	Keuangan, Real Estat, dan Jasa Perusahaan	305,2	368,1	404,0	462,8
9	Jasa-jasa	398,2	481,8	574,1	654,7
	PDB	3950,9	4948,7	5603,9	6422,9

Sumber : Data Strategis BPS 2011 ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id), 2011)

Pergerakan indeks saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) stabil dan cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Gambar 1.2

menunjukkan indeks saham sektor industri manufaktur meningkat di tahun 2007, namun sempat menurun di tahun 2008 karena adanya krisis ekonomi global yang mempengaruhi indeks saham seluruh sektor di pasar modal Indonesia. Hal tersebut tidak berlangsung lama karena semakin besarnya kebutuhan akan produk industri manufaktur, sehingga di awal 2009 hingga 2011 indeks saham manufaktur cenderung stabil dan menunjukkan peningkatan yang amat signifikan. Kenaikan tersebut dipicu oleh pencapaian nilai ekspor nonmigas Indonesia pada 2010 menjadi 47,61 persen (US\$ 9,2 miliar). Pencapaian ini merupakan pencapaian terbesar ekspor Indonesia, dibandingkan dengan nilai ekspor nonmigas Indonesia tahun 2009 hanya sebesar US\$ 6,2 miliar. ([koran.tempo.co](http://koran.tempo.co), diunduh pada tanggal 28 Mar 2012, pkl 12:41)



**Gambar 1.3**  
**Indonesia Stock Exchange Indices : Manufacturing (2007-2010)**

Sumber : *IDX Statistics* ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), 2012)

Besaran hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya merupakan kebijakan perusahaan yang berhubungan dengan struktur modal. Kebijakan tersebut tidak terlepas dari upaya perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan serta harga sahamnya. Perusahaan manufaktur banyak mempergunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan dana dalam rangka menjalankan kegiatan usahanya, penggunaan hutang manfaat pajak yang didapat dengan penggunaan hutang pada struktur modalnya. Sebagaimana

disebutkan pada teori *trade off* bahwa risiko dan tingkat pengembalian-penambahan utang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya. Kemampuan seorang manajer perusahaan dalam menentukan struktur modal sangat diperlukan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan serta memaksimalkan harga saham perusahaan.

Penggunaan modal yang berasal dari hutang banyak ditemui pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010, selain itu harga saham perusahaan manufaktur yang cenderung stabil dan terus mengalami peningkatan membuat penelitian ini menarik untuk dilakukan. Penelitian ini penting dilakukan untuk meningkatkan efektivitas pengambilan keputusan manajemen dalam pemilihan sumber dana perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik melakukan penelitian tentang “**Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010**”

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penelitian ini dilakukan untuk menjawab pertanyaan mengenai

1. Apakah terdapat pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh *debt to total assets ratio* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh *interest coverage ratio* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal (*debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio* dan *interest coverage ratio*) terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia.

1. Menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia
2. Menganalisis pengaruh *debt to total assets ratio* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia
3. Menganalisis pengaruh *interest coverage ratio* terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia

### 1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi akademisi, manajer keuangan, investor, dan pihak lain yang berkepentingan. Manfaat penelitian ini antara lain:

#### 1. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan oleh para akademisi sebagai bahan untuk penelitian selanjutnya dan juga memperdalam pembahasan materi akademik untuk kemajuan dan perkembangan analisa terhadap struktur modal dan harga saham.

#### 2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang diharapkan dalam penelitian ini adalah :

- Memberikan bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal terhadap harga saham
- Memberikan gambaran dan referensi mengenai pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi dengan mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham sektor manufaktur di Indonesia.

## 1.5 Batasan Penelitian

Penelitian ini terbatas pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010.

## 1.6 Sistematika Penulisan

### Bab 1 PENDAHULUAN

Bab ini berisikan tentang latar belakang masalah, pokok permasalahan yang akan dianalisis, tujuan penelitian, manfaat penelitian serta sistematika penulisan mengenai **Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010.**

### Bab 2 KERANGKA TEORI

Bab ini berisikan teori struktur modal dan model-model yang melandasi teori tersebut dan studi-studi empiris lainnya yang terkait dengan penelitian ini. Selain itu, bab ini juga membahas mengenai konsep-konsep yang dipakai dalam penelitian ini.

### Bab 3 METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan metodologi penelitian. Penjabaran metode penelitian berisikan penjelasan mengenai konsep dasar dari penelitian ini, ruang lingkup populasi dan sampel, asumsi yang mendasari penggunaan variabel, data yang diperlukan, cara pengolahan, model penelitian dan analisis data secara statistik.

### Bab 4 ANALISIS HASIL PENELITIAN

Pada bab ini dilakukan analisis terhadap hasil pengolahan data beserta pembahasannya yang merupakan hasil analisis tersebut. Hasil penelitian memberikan jawaban atas permasalahan penelitian dan memberikan penjelasan bagaimana tujuan penelitian dapat tercapai.

### Bab 5 KESIMPULAN

Bab ini merupakan penutup di mana penulis akan menarik kesimpulan berdasarkan hasil penelitian. Selain itu penulis juga memberikan beberapa saran untuk penelitian selanjutnya maupun objek yang dijadikan penelitian.

## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Tinjauan Pustaka

Bahan rujukan dalam penelitian ini diambil dari beberapa penelitian sebelumnya yang bahasan penelitiannya hampir sama dengan penelitian ini. Diharapkan dengan bahan-bahan rujukan ini terbentuk koridor berpikir yang sama. Berikut merupakan riset dan penelitian sebelumnya yang dijadikan sebagai bahan rujukan penelitian.

Penelitian pertama bersumber dari jurnal karya M. Nehal Hussain dan Sana Gull yang berjudul "*Impact of Capital Structure on Stock Price of Cement Sector in Pakistan*". Penelitian ini dilakukan pada tahun 2011 untuk periode tahun 2005-2009. Adapun yang menjadi objek penelitian adalah harga saham (*stock price*) dari perusahaan sektor semen yang datanya diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*.

Penelitian Hussain dan Gull tersebut bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio* dan *interest coverage ratio*, sedangkan yang menjadi variabel dependen adalah harga saham.

Penelitian dalam jurnal tersebut diarahkan untuk melihat pengaruh dari variabel independen (*debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio* dan *interest coverage ratio*) terhadap variabel dependen (harga saham). Berdasarkan teknik pengumpulan datanya, data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*. Analisa data dilakukan dengan teknik kuantitatif, yaitu dengan menganalisa data-data yang tersedia menggunakan analisis *simple and multiple regression* untuk mengetahui variabel struktur modal manakah yang mempengaruhi harga saham.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal hanya mempengaruhi harga saham sebanyak 25%, hal itu menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terlalu banyak terhadap harga saham. Terdapat 75 %

faktor lain yang yang mempengaruhi harga saham. Penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang signifikan negatif antara variabel struktur modal (*debt to equity ratio* dan *debt to total assets*) dengan harga saham, terkecuali untuk *interest coverage ratio* yang menunjukkan hubungan signifikan positif dengan harga saham.

Selain itu, Gulnur Muradoglu dan Sheeja Sivaprasad (2007) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap *abnormal return* pada tahun 1965-2008. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui hubungan variabel independen (*leverage, size, market to book ratio, price, interest rate* dan *risk*) dengan variabel dependen (*abnormal return*).

Data yang digunakan Muradoglu dan Sivaprasad (2007) merupakan data sekunder yang diperoleh data laporan keuangan perusahaan non-finansial yang terdaftar di *London Stock Exchange* (LSE) pada periode 1997-2001. Analisa data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik kuantitatif, yaitu dengan menganalisa data-data yang tersedia menggunakan *cross sectional regression*.

Penelitian ini menunjukkan terdapat hubungan yang negatif antara *leverage* dan *stock return*. Secara empiris terdapat hubungan yang negatif antara *abnormal return* dan *firm leverage* dan sebaliknya berhubungan positif dengan *industry leverage*. Mereka menemukan bahwa *return* memiliki hubungan negatif dengan *leverage* pada sektor *consumer goods, consumer services* dan sektor industri yang konsentrasi produk rendah dan non-regulasi. Sedangkan *abnormal return* meningkat pada *firm leverage* dan sektor utilitas yang konsentrasi produk tinggi dan teregulasi.

Ivo Welch membuat penelitian berjudul "*Capital Structure and Stock Returns*". Penelitian ini dilakukan pada tahun 2004 untuk periode tahun 1962–2000. Objek penelitiannya adalah *stock return* dari seluruh perusahaan publik di Amerika yang datanya diperoleh dari *Annual Compustat and Center for Research in Security Prices* (CRSP).

Ivo Welch (2004) menyelidiki mengenai apakah sebenarnya rasio utang suatu perusahaan melakukan penyesuaian rasio utang mereka sebelumnya (membuat target) atau apakah mereka membuat rasio utang sesuai dengan fluktuasi dengan harga saham. Variabel independen diwakili oleh *tax costs*,

*expected bankruptcy costs, earnings, profitability, market-book ratios, uniqueness, market timing* dengan menggunakan rasio ADR (*actual corporate debt ratio*) dan IDR (*implied debt ratio*). Penelitian ini menyatakan *return* saham adalah penentu utama dari rasio utang, *proxy* yang digunakan untuk menjelaskan dinamika struktur modal menghilangkan faktor perubahan harga saham. Perusahaan mempertahankan target rasio utang jangka panjang, selain itu terdapat dinamika *rebalancing* target struktur permodalan dengan adanya biaya penyesuaian. Variabel struktur modal sulit menjelaskan rasio *leverage* perusahaan dan *rebalancing* yang disebabkan perubahan jangka pendek, tetapi mampu menjelaskan untuk jangka panjang.

Jie Cai dan Zhe Zhang (2006) melakukan penelitian mengenai dinamika struktur modal dan *stock return*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh perubahan *leverage* terhadap *stock returns* di Amerika Serikat.

Penelitian dalam jurnal tersebut diarahkan untuk melihat pengaruh dari variabel independen (*stock beta, market value of equity, market to book ratio, return on equity, prior return, dan leverage level*) terhadap variabel dependen (*stock returns*). Berdasarkan teknik pengumpulan datanya, data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh data CRSP bulanan dan Compustat perkuartal. Analisa data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik kuantitatif, yaitu dengan menganalisa data-data yang tersedia menggunakan analisis *cross sectional regression*.

Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal memiliki hubungan negatif lebih kuat terhadap *stock returns* untuk perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi. Selain itu, utang jangka panjang memiliki peran yang penting dalam hubungan ini dibandingkan hutang jangka pendek. Perubahan *leverage* tidak memiliki dampak terhadap *return* saham di masa yang akan datang.

Rudy Sitepu (2010) melakukan penelitian mengenai struktur modal dan harga. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh perubahan struktur modal terhadap perubahan harga saham di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2009.

Penelitian Rudi (2010) tersebut diarahkan untuk melihat pengaruh dari perubahan variabel independen (*debt to asset ratio*, *long term debt to asset ratio*, dan *equity to asset ratio*) terhadap perubahan variabel dependen (harga saham). Berdasarkan teknik pengumpulan datanya, data dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa laporan-laporan keuangan perusahaan manufaktur yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia. Analisa data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik kuantitatif, yaitu dengan menganalisa data-data yang tersedia menggunakan analisis model regresi berganda.

Hasil penelitiannya menunjukkan struktur modal secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur. Secara parsial, variable *longterm debt to asset ratio* (LDAR) dan *equity to asset ratio* (EAR) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Sedangkan variable *debt to asset ratio* (DAR) mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa ternyata hasil penelitian berbeda pada situasi yang berbeda.

Penelitian terakhir bersumber dari penelitian yang dibuat di Indonesia oleh Sumiati yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta". Penelitian ini dilakukan pada tahun 2007 untuk periode tahun 2001-2005. Adapun yang menjadi objek penelitian adalah harga saham (*stock price*) dari perusahaan sektor perbankan yang datanya diperoleh dari laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen penelitian ini adalah *debt to equity ratio*, *long term debt to equity ratio*, *debt to assets ratio*, *long term debt to assets* dan *equity to assets ratio*.

Analisa data dalam penelitian ini dilakukan dengan teknik kuantitatif, yaitu dengan menganalisa data-data yang tersedia menggunakan analisis model regresi berganda untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa struktur modal secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor perbankan. Secara parsial, variabel *debt to assets ratio* dan *longterm debt to asset ratio* (LDAR) memiliki pengaruh yang positif dan

signifikan terhadap perubahan harga saham. Sedangkan variabel *debt to equity ratio* (DER) dan *longterm debt to equity ratio* (LDER) mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham perbankan.

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Hasil Penelitian Sebelumnya**

<b>Nama Peneliti</b>	<b>Tahun dan Tempat Penelitian</b>	<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
<b>Gulnur Muradoglu dan Sheeja Sivaprasad (2007)</b>	1965 - 2008, Inggris	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Dependen : <i>abnormal return</i></li> <li>- Variabel Independen: <i>leverage, size, market to book ratio, price , interest rate dan risk</i></li> </ul>	<i>Cross sectional regressions</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Secara empiris terdapat hubungan yang negatif antara <i>abnormal return</i> dan <i>firm leverage</i> dan sebaliknya berhubungan positif dengan <i>industry leverage</i>.</li> <li>- <i>Return</i> memiliki hubungan negatif dengan <i>leverage</i> pada sektor konsentrasi produk rendah dan non-regulasi. Sedangkan <i>abnormal return</i> meningkat sektor konsentrasi produk tinggi dan teregulasi.</li> </ul>
<b>Ivo Welch (2004)</b>	1962– 2000, di Amerika	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Dependen <i>stock return</i></li> <li>- Variabel Independen: <i>tax costs, expected bankruptcy costs, earnings, profitability,</i></li> </ul>	<i>Cross-sectional regression, pooled regressions</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Penelitian ini menyatakan <i>return</i> saham adalah penentu utama dari rasio utang</li> <li>- Variabel struktur modal sulit menjelaskan rasio <i>leverage</i> perusahaan dan <i>rebalancing</i> yang disebabkan perubahan jangka pendek, tetapi mampu menjelaskan untuk jangka panjang.</li> </ul>

			<i>market-book ratios, uniqueness, market timing</i>	
<b>Jie Cai dan Zhe Zhang (2006)</b>	1975-2002, Amerika Serikat	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Dependen: <i>stock return</i></li> <li>- Variabel Independen: <i>stock beta, market value of equity, market to book ratio, return on equity (ROE), prior return, dan leverage level</i></li> </ul>	<i>Cross sectional regression</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Struktur modal memiliki hubungan negatif lebih kuat terhadap <i>stock return</i> untuk perusahaan dengan tingkat <i>leverage</i> yang tinggi. Selain itu, utang jangka panjang memiliki peran yang penting dalam hubungan ini dibandingkan hutang jangka pendek.</li> <li>- Hasil penelitian tersebut konsisten dengan teori <i>pecking-order</i>.</li> </ul>
<b>M. Nehal Hussain dan Sana Gull (2011)</b>	2005-2009, Pakistan	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Dependen: harga saham</li> <li>- Variabel Independen: <i>debt to equity, debt to total assets dan interest coverage ratio</i></li> </ul>	<i>Analisis simple and multiple regression</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Struktur modal hanya mempengaruhi harga saham sebanyak 25%, hal itu menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terlalu banyak terhadap harga saham.</li> <li>- Penelitian ini hanya memfokuskan pada faktor mikro, dan akhirnya menyimpulkan bahwa faktor makro seperti penawaran, permintaan, kestabilan politik, inflasi, dll lebih mempengaruhi harga saham.</li> </ul>

<b>Rudy Sitepu (2010)</b>	2006-2009, Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Dependen : harga saham</li> <li>- Variabel Independen: <i>debt to asset ratio (DAR), longterm debt to asset ratio (LDAR) dan equity to asset ratio (EAR).</i></li> </ul>	Analisis model regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Struktur modal secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham perusahaan manufaktur.</li> <li>- Secara parsial, variabel LDAR dan EAR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Sedangkan variabel DAR mempunyai pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap perubahan harga saham.</li> </ul>
<b>Sumiati (2007)</b>	2001-2005, di Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel Dependen : harga saham</li> <li>- Variabel Independen: <i>debt to equity ratio (DER), long term debt to equity ratio (LDER), debt to assets ratio (DAR), long term debt to assets (LDAR) dan equity to assets ratio (EAR).</i></li> </ul>	Analisis model regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Struktur modal secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sektor perbankan.</li> <li>- Secara parsial, LDAR dan DAR memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap perubahan harga, sebaliknya variabel DER dan LDER memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap harga saham.</li> </ul>

Sumber: Olahan penulis, 2011

Penelitian-penelitian di atas meneliti bagaimana pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Metode atau konsep yang digunakan oleh penelitian sebelumnya dapat bermanfaat bagi penulis dalam penelitian ini untuk mengetahui faktor apa saja yang mempengaruhi harga saham. Penulis ingin melakukan penelitian serupa pada harga saham di Indonesia dengan menggunakan penelitian Hussain dan Gull (2011) sebagai acuan.

Penulis menggunakan penelitian Hussain dan Gull (2011) sebagai acuan dengan menggunakan tiga faktor determinan, yaitu *debt to equity*, *debt to total assets* dan *interest coverage ratio*. Alasan penulis hanya menggunakan tiga variabel ini dikarenakan variabel lain yang digunakan oleh beberapa peneliti selain tiga variabel tersebut (*debt to equity*, *debt to total assets* dan *interest coverage ratio*) belum didukung dan diuji dengan penelitian-penelitian selanjutnya mengenai harga saham sehingga dikhawatirkan kurang valid untuk digunakan. Penelitian ini mengambil sampel perusahaan manufaktur dengan periode sampel tahun 2006-2010.

## **2.2 Kerangka Teori**

### **2.2.1 Struktur Modal**

#### **2.2.1.1 Definisi Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2009:417), struktur modal adalah bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen dan saham biasa yang dikehendaki perusahaan dalam struktur modalnya. Struktur modal yang optimal adalah gabungan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan.

*“The optimal capital structure is the one that maximizes the price of the firm’s stock, and this generally calls for a debt ratio that is lower than the one that maximizes expected EPS” (Brigham & Houston, 2009).*

Teori struktur modal (Brigham & Houston, 2009) adalah teori yang menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan dalam menentukan perimbangan antara hutang dan ekuitas adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar di bursa. Kebijakan struktur modal erat kaitannya dengan sumber pendanaan perusahaan. Sumber pendanaan perusahaan dibagi ke dalam 2 (dua) bagian yaitu sumber pendanaan internal dan

sumber pendanaan eksternal. Sumber pendanaan internal diperoleh dari laba ditahan dan cadangan sedangkan sumber pendanaan eksternal diperoleh dari hutang, penerbitan saham maupun penerbitan obligasi.

Bauran utang-ekuitas pada struktur modal ditentukan untuk dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal yang dapat memaksimalkan harga saham juga dapat meminimalkan tingkat biaya modal rata-rata tertimbang atau biasa disebut juga dengan WACC (*weighted average cost of capital*), sehingga lebih mudah untuk memprediksi bagaimana perubahan struktur modal akan mempengaruhi WACC dan selanjutnya memperkirakan pengaruhnya terhadap harga saham. WACC merupakan kombinasi dari tingkat biaya hutang dan tingkat biaya ekuitas yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham & Houston, 2009:430-431) :

$$\begin{aligned} WACC &= w_d(r_d)(1 - T) + w_c r_s \\ &= (D/A)(r_d)(1 - T) + (E/A)(r_s) \end{aligned} \quad (2.1)$$

Dimana :

- $w_d$  = tingkat hutang
- $r_d$  = tingkat bunga
- $T$  = tarif pajak perusahaan
- $w_c$  = tingkat saham biasa (*common stock*)
- $r_s$  = biaya saham biasa (*common stock*)
- $D/A$  = *debt to assets ratio*
- $E/A$  = *equity to assets ratio*

Ross, Westerfield dan Jaffe (2010) membuat persamaan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) sebagai berikut:

$$WACC = \frac{S}{S+B} R_s + \frac{B}{S+B} R_B(1 - t_c) \quad (2.2)$$

Dimana :

- $S$  = nilai saham atau ekuitas perusahaan
- $R_s$  = tingkat pengembalian saham yang diharapkan atau biaya ekuitas
- $B$  = nilai hutang atau obligasi perusahaan

- $R_B$  = biaya hutang  
 $t_c$  = tingkat pajak perusahaan

Biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) adalah rata-rata tertimbang biaya hutang dan biaya ekuitas. Biaya utang adalah proporsi hutang dalam struktur modal, dan biaya ekuitas adalah proporsi ekuitas dalam struktur modal (Ross et.all, 2010:496).

Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan antara risiko dan pendapatan yang diharapkan (*expected earnings*), di mana menggunakan lebih banyak utang dapat memperbesar risiko yang ditanggung perusahaan, namun di sisi lain menggunakan lebih banyak utang juga meningkatkan pendapatan perlembar yang diharapkan (*expected EPS*). Harga saham berhubungan positif dengan pendapatan yang diharapkan (*expected earnings*) tetapi berhubungan negatif dengan risiko yang lebih tinggi. Karena itu struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara risiko dan pendapatan yang diharapkan (*expected earnings*) sehingga dapat memaksimalkan harga saham (Brigham & Houston, 2009:429-430).

### 2.2.1.2 Teori Struktur Modal

Berikut akan dijelaskan beberapa teori struktur modal yang dikemukakan oleh para ahli, meliputi teori Miller dan Modigliani, teori *trade off*, teori *signaling* dan teori *pecking order*.

#### a) Teori Modigliani dan Miller (*MM theory*)

Teori struktur modal modern dimulai pada 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller atau biasa disebut membuat proposisi I dan II mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan tanpa memasukkan unsur pajak dalam melihat pengaruh tersebut.

Pada preposisi I dan II tanpa pajak, Modigliani dan Miller menyatakan bahwa perusahaan tidak dapat mengubah nilai perusahaan serta total nilai surat berharga yang beredar dengan mengubah proporsi struktur modalnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan selalu sama untuk setiap struktur modal yang berbeda. MM berpendapat bahwa biaya modal perusahaan tidak dapat dikurangi dengan menggantikan ekuitas dengan utang, meskipun utang

tampaknya lebih murah dibandingkan dengan ekuitas. Hal ini dikarenakan bahwa dengan perusahaan menambah hutang, ekuitas yang ada menjadi lebih berisiko. Peningkatan risiko ini menyebabkan biaya modal ekuitas turut meningkat (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010:493-502).

Proposisi I MM (tanpa pajak) :

$$V_L = V_u \quad (2.3)$$

Dimana :

$V_L$  = nilai perusahaan (dengan pajak)

$V_u$  = nilai perusahaan (tanpa pajak)

Proposisi II MM (tanpa pajak) :

$$R_s = R_0 + \frac{B}{S} (R_0 - R_B) \quad (2.4)$$

Dimana :

$R_s$  = tingkat pengembalian saham yang diharapkan atau biaya ekuitas

$R_0$  = biaya modal

$B$  = nilai hutang atau obligasi perusahaan

$S$  = nilai saham atau ekuitas perusahaan

$R_B$  = biaya hutang

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis, karenanya pada tahun 1963 MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Dalam keadaan ada pajak MM berpendapat bahwa hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga yang dibayarkan dapat dipergunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak (*tax deductible*).

Pada preposisi I dan II dengan pajak, MM (1963) menyatakan bahwa pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan, MM bahkan menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang. Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010).

Proposisi I MM (dengan pajak) :

$$V_L = V_u + t_c B \quad (2.5)$$

Dimana :

$V_L$  = nilai perusahaan (dengan pajak)

$V_u$  = nilai perusahaan (tanpa pajak)

$t_c$  = tingkat pajak perusahaan

$B$  = nilai hutang perusahaan

Proposition II MM (dengan pajak) :

$$R_s = R_0 + \frac{B}{S} (1 - t_c)(R_0 - R_B) \quad (2.6)$$

Dimana :

$R_s$  = tingkat pengembalian saham yang diharapkan atau biaya ekuitas

$R_0$  = biaya modal ekuitas perusahaan

$B$  = nilai hutang perusahaan

$S$  = nilai saham perusahaan

$R_B$  = biaya hutang

$t_c$  = tingkat pajak perusahaan

Pada prakteknya terdapat berbagai kritik berkenaan dengan pendekatan MM ini, antara lain (Brigham et. al, 1999) :

- 1) Pendekatan MM mengasumsikan bahwa tidak adanya biaya transaksi, maka poses arbitrase boleh dikatakan tanpa biaya, namun dalam realita bahwa komisi untuk para broker itu cukup tinggi
- 2) Pada awalnya MM mengasumsikan bahwa investor dan perusahaan memiliki akses yang sama terhadap lembaga keuangan. Akan tetapi para investor besar dimungkinkan memperoleh hutang dengan bunga yang lebih rendah sedangkan investor individu mungkin harus meminjam dengan tingkat bunga yang tinggi.
- 3) MM juga mengasumsikan tidak ada konflik antar pihak dalam perusahaan atau *agency problem* yang dapat menimbulkan *agency cost* yang sangat besar

4) Tidak adanya pertimbangan adanya *financial distress* yang mungkin dihadapi perusahaan

b) Teori *Trade-Off*

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (1984), perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*).

Teori ini merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa target struktur modal optimal dapat ditentukan. Adanya keuntungan dari upaya perusahaan menukarkan manfaat pajak dari pembiayaan utang dengan biaya potensi kebangkrutan merupakan dasar pemikiran *tax shelter-bankruptcy cost* (Brigham & Houston, 2009).

Menurut Brigham dan Houston (2009) *trade-off theory* memasukkan beberapa faktor dalam menentukan struktur modal yang optimal antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

Teori *trade off* berlawanan dengan *agency theory* yang berpandangan bahwa struktur modal optimal ditentukan oleh biaya yang muncul dari konflik yang terjadi antara *principal* dan agen. Konflik pertama adalah antara manager dalam perusahaan dan pemegang saham yaitu persoalan *free-cash-flow* pada saat ekuitas berlebihan (Jensen & Meckling, 1976; Jensen, 1986) yang menimbulkan biaya *agency* ekuitas. Konflik kedua adalah pemegang saham dan pemberi hutang yaitu persoalan substitusi asset dan *underinvestment* (Fama & Miller, 1972).

Brigham dan Houston (2009:438-439) memberikan kesimpulan mengenai teori *trade-off*, yakni :

1) Bunga yang dibayarkan dengan adanya penerbitan hutang menjadi lebih murah dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan dengan adanya

penerbitan saham biasa atau preferen. Hutang dapat memberi manfaat pajak dimana dengan menggunakan lebih banyak hutang maka pajak akan berkurang.

- 2) Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki target rasio utang kurang dari 100% utang. Dengan alasan untuk menekan potensi kebangkrutan.
- 3) Struktur modal yang optimal adalah dimana harga saham dapat dimaksimalkan. Struktur modal setiap perusahaan bervariasi tergantung pada risiko bisnis dan biaya kebangkrutan, dan struktur modal tersebut dapat berubah dari waktu ke waktu.
- 4) Perusahaan yang berprospek cerah menggunakan utang jauh lebih kecil dari yang disarankan oleh teori *trade-off*. Hal ini menyebabkan muncul dan berkembangnya teori *signaling*.

c) *Teori Signaling*

Pada dasarnya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor. Hal ini disebut informasi asimetris, dan memiliki efek yang penting pada struktur modal yang optimal. Berdasarkan informasi asimetris antara manajemen dan investor, sinyal dari perusahaan sangat penting untuk memperoleh sumber daya keuangan. Ross (1977) mengasumsikan bahwa manajer mengetahui *return* perusahaan sebenarnya, tetapi investor tidak. Dalam *signaling theory*, Ross (1977) menyatakan nilai perusahaan akan naik seiring dengan penggunaan utang, karena peningkatan utang mengangkat persepsi pasar tentang nilai perusahaan. Sinyal utang yang tinggi dari manajer menunjukkan masa depan perusahaan yang cerah. Perusahaan berkualitas baik akan menggunakan lebih banyak utang sementara perusahaan berkualitas rendah memiliki tingkat utang lebih rendah.

Brigham dan Houston (2009:439-440) menyatakan bahwa sinyal (*signaling*) merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek cerah memilih untuk tidak membiayai melalui penerbitan saham baru, sedangkan perusahaan dengan prospek buruk memilih untuk membiayai dengan ekuitas luar. Penerbitan saham memancarkan sinyal negatif dan

dengan demikian cenderung menekan harga saham, sehingga bahkan jika prospek perusahaan yang cerah, dalam kondisi normal suatu perusahaan harus memelihara cadangan kapasitas pinjaman, dengan asumsi bahwa beberapa peluang investasi yang sangat baik datang.

d) Teori *Pecking-Order*

Teori *pecking-order* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Secara spesifik perusahaan mempunyai hierarki dalam memilih sumber pendanaan (Smart, Megginson & Gitman, 2004: 458-459) :

- 1) Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
- 2) Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.
- 3) Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi.
- 4) Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar tersedia.

Menurut teori *pecking-order* (Myers & Majluf, 1984), pilihan pendanaan perusahaan didorong oleh biaya *adverse selection* (pemilihan kerugian) yang timbul sebagai hasil dari informasi asimetris antara *better-informed managers* dan *less informed investor*. Biaya informasi asimetris ini timbul ketika perusahaan menerbitkan surat berharga yang sangat tinggi terutama untuk saham. Akibatnya, perusahaan menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010:538).

## 2.2.2 Saham

### 2.2.2.1 Definisi Saham

Definisi saham menurut Jones (2000:38) :

“*Common stock is an equity security representing the ownership in a corporation, or the equity of the stockholders. The holders of common stock are entitled to elect the directors of the corporation and vote on major issues*”

Dengan memiliki saham menyatakan keikutsertaan seseorang dalam kepemilikan perusahaan, dimana pemilik saham berhak untuk memilih direksi serta mendapatkan pendapatan atau kekayaan perusahaan setelah dikurangi pembayaran kewajiban perusahaan. Pendapatan yang diperoleh pemegang saham ini disebut dengan dividen. (Ross, Westerfield & Jaffe, 2010:468-470)

### 2.2.2.2 Jenis Saham

Secara umum saham dibagi menjadi dua, yakni :

#### a) Saham biasa (*common stock*)

Ross, Westerfield dan Jaffe (2010) menyatakan saham biasa (*common stock*) merupakan saham yang tidak memiliki preferensi khusus baik dalam penerimaan dividen atau dalam kebangkrutan perusahaan.

Ross, Westerfield dan Jaffe (2010:467-470) menjelaskan mengenai hak-hak yang berhak diterima oleh pemilik saham biasa (*common stock*) :

#### 1) Hak pemegang saham (*shareholder rights*) :

Para pemegang saham berhak memilih direksi serta menyewa manajemen untuk melaksanakan perintah mereka. Karena itu, pemegang saham mampu mengendalikan perusahaan melalui hak untuk memilih direksi.

#### 2) Memiliki *proxy voting*

*Proxy* adalah pemberian wewenang oleh pemegang saham kepada orang lain untuk memilih sahamnya. Pada dasarnya, banyak suara di perusahaan publik yang besar sebenarnya dilakukan oleh *proxy*. Mereka dapat melakukan pemilihan yang diwakili oleh *proxy* dalam upaya untuk mengganti manajemen dengan memilih direksi.

## 3) Dividen

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham mewakili pengembalian modal langsung atau tidak langsung memberikan kontribusi bagi perusahaan oleh pemegang saham.

## 4) Hak lainnya

- Hak untuk menerima secara proporsional dividen yang dibayarkan
- Hak untuk menerima secara proporsional aset yang tersisa setelah pembayaran kewajiban
- Hak untuk memilih pada hal-hal penting terkait pemegang saham, seperti merger.

b) Saham preferen (*preferred stock*)

Ross, Westerfield dan Jaffe (2010:470) menyatakan saham preferen (*preferred stock*) berbeda dengan saham biasa (*common stock*) karena memiliki preferensi atas saham biasa dalam pembagian dividen dan distribusi aset perusahaan ketika terjadi likuidasi. Preferensi berarti pemegang saham preferen harus menerima dividen sebelum pemegang saham biasa.

Adapun ciri - ciri dari saham preferen menurut Ross, Westerfield dan Jaffe (2010:471) adalah:

- 1) Saham preferen memiliki nilai likuidasi yang ditentukan, biasanya \$100 per lembar.
- 2) Tidak memiliki hak suara istimewa
- 3) Dividen dibayarkan pada saham preferen bersifat *cumulative* atau *noncumulative*, sebagian besar bersifat *cumulative*. Apabila dividen preferen bersifat *cumulative* dan tidak dibayar pada tahun tertentu, mereka akan terus dijalankan dikumulasikan dengan dividen tahun berikutnya. *Cumulative dividen* pemilik saham preferen harus dibayarkan sebelum pemegang saham biasa dapat menerima dividen mereka.

### 2.2.3 Harga Saham

#### 2.2.3.1 Definisi Harga Saham

Menurut Weston dan Brigham (2001), harga saham didefinisikan sebagai:

” *The price at which stock sells in the market* ”

Sedangkan harga saham menurut Widoatmodjo (2005) adalah nilai dari kepemilikan seseorang dalam suatu perusahaan.

Harga saham dipakai sebagai salah satu tolak ukur menilai kinerja suatu perusahaan publik. Untuk memaksimalkan harga saham dibutuhkan bisnis yang efektif dan berbiaya rendah untuk menghasilkan barang-barang dan jasa bermutu tinggi dengan biaya serendah mungkin. Memaksimumkan harga saham juga membutuhkan pengembangan produk dan layanan yang diinginkan, sehingga mendorong perusahaan untuk mengarahkan perusahaan untuk menghasilkan teknologi baru, produk serta pekerjaan baru. Untuk mewujudkan hal tersebut diperlukan manajemen keuangan yang tepat dalam mengelola biaya yang diperlukan untuk kegiatan pengembangan operasional tersebut. Peran manajer keuangan adalah memutuskan proporsi penggunaan hutang dan ekuitas perusahaan mendanai kegiatan , yang kemudian dapat berdampak pada harga saham perusahaan. (Brigham & Houston, 2006:22)

### **2.2.3.2 Jenis harga saham**

Widiatmodjo (2005) mengemukakan pengelompokkan harga saham yakni:

a) **Harga nominal**

Harga nominal merupakan harga yang ditetapkan oleh emiten, untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya.

b) **Harga perdana**

Harga ini merupakan harga sebelum saham dicatatkan dibursa efek dan merupakan harga jual pertama kali saham dipasarkan.

c) **Harga pasar saham**

Harga pasar saham adalah harga jual yang merupakan hasil kegiatan tawar menawar suatu efek atau harga saham yang terjadi dipasar modal.

d) **Harga pembukaan**

Harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat jam bursa dibuka.

e) **Harga penutupan**

Harga penutupan merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa.

- f) Harga tertinggi  
 Harga yang paling tinggi pada satu hari bursa merupakan harga tinggi.
- g) Harga terendah  
 Harga yang paling rendah pada satu hari bursa.
- h) Harga rata – rata  
 Harga rata – rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah.

### 2.2.3.3 Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Weston dan Brigham (2001:26), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah :

- a) Laba per lembar saham (*Earning Per Share /EPS*)  
 Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba perlembar saham (*EPS*) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian (*return*). Hal ini mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.
- b) Tingkat bunga  
 Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara :
  - 1) Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Begitu pula sebaliknya akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan.
  - 2) Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan.
- c) Jumlah kas dividen yang diberikan  
 Kebijakan pembagian dividen dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan pemegang saham karena jumlah kas dividen yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

d) Jumlah laba yang didapat perusahaan

Investor cenderung melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang baik, karena menunjukkan prospek yang cerah sehingga akan mempengaruhi tingginya harga saham perusahaan tersebut.

e) Tingkat resiko dan pengembalian

Meningkatnya tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin tinggi resiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

### 2.2.3.4 Valuasi Harga Saham

Harga saham yang digunakan pada penelitian ini merupakan harga saham (*closing price*) pada masing-masing perusahaan manufaktur yang diteliti pada akhir tahun 2006-2010 yang datanya tersedia di laporan keuangan tahunan perusahaan dan *Fact Book* BEI. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa harga saham dihitung dengan cara menghitung nilai sekarang (*present value*) dari aliran arus kas yang diharapkan di masa mendatang. Arus kas yang diharapkan terdiri atas dividen dan harga saham yang diharapkan diterima oleh investor. Brigham dan Houston (2006) merumuskan pengukuran harga saham sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{D_1}{(1+k_s)} + \frac{D_2}{(1+k_s)^2} + \dots + \frac{D_\infty}{(1+k_s)^\infty}$$

$$= \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_s)^t}$$
(2.7)

Dimana :

$P_0$  = harga saham pasar

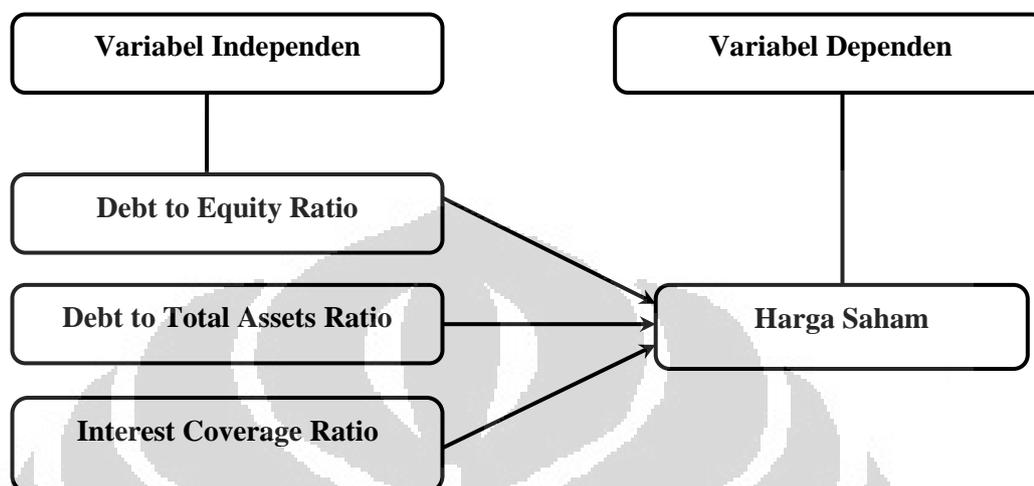
$D_1, D_2, D_\infty$  = dividen akhir tahun t

$k_s$  = tingkat pengembalian (*required rate of return*)

### 2.2.4 Kerangka Penelitian

Dalam penelitian Hussain dan Gull (2011) determinan yang dapat mempengaruhi harga saham adalah *debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio* dan *interest coverage ratio*. Untuk menguji adanya pengaruh antara *debt to equity*,

*debt to total assets*, dan *interest coverage ratio* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia, penulis mengembangkan suatu kerangka model penelitian yang dapat dilihat pada Gambar 2.1 di bawah ini.



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian**

Sumber: Olahan Penulis, 2011

Kerangka penelitian di atas dimaksudkan untuk menjawab tujuan penelitian yang terangkum dalam hipotesis, yaitu:

1. Menganalisis pengaruh *debt to equity* terhadap harga saham
2. Menganalisis pengaruh *debt to total assets* terhadap harga saham
3. Menganalisis pengaruh *interest coverage ratio* terhadap harga saham

## **BAB 3**

### **METODE PENELITIAN**

Metode adalah suatu prosedur atau cara untuk mengetahui sesuatu, yang mempunyai langkah-langkah sistematis. Metode penelitian adalah suatu pengkajian dalam mempelajari peraturan-peraturan yang terdapat dalam penelitian (Usman & Akbar, 1996).

Penelitian memiliki kedudukan yang signifikan dalam perkembangan suatu ilmu pengetahuan. Penelitian sosial diperlukan untuk memahami berbagai gejala atau realitas sosial. Namun, suatu realitas sosial akan menghasilkan pemahaman yang berbeda karena dipengaruhi oleh perbedaan cara pandang dan asumsi yang digunakan oleh peneliti. Dengan kata lain, perbedaan cara pandang berimplikasi pada pilihan metodologi yang tercermin dalam tujuan penelitian, penggunaan kerangka teori, metode penelitian, dan analisa data.

Pada bab ini akan diuraikan mengenai data yang akan digunakan penulis. Selain itu dijelaskan pula teknik pengumpulan data dan metodologi penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis sehingga menghasilkan suatu kesimpulan.

#### **3.1 Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan didasari tiga asumsi dasar (Prasetyo & Jannah, 2005). Asumsi dasar tersebut terbagi secara ontologi, epistemologi dan aksiologi.

Secara ontologi (hakekat dasar gejala sosial), peneliti menerapkan pendekatan kuantitatif. Hal ini disebabkan karena peneliti melihat bahwa penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap harga saham di Indonesia adalah hal yang dapat diterima oleh panca indera manusia (*riil*) dan dapat diukur.

Dari segi epistemologi, penelitian ini menggunakan logika pemikiran ilmiah yang mencakup proses pembentukan ide dan gagasan diberlakukan secara ketat dengan memakai prinsip nomotetik dan menggunakan pola deduktif. Prinsip nomotetik menggarisbawahi bahwa dalam melihat keterkaitan antara suatu gejala sosial dengan gejala sosial yang lain, difokuskan kepada beberapa faktor

atau gejala yang krusial saja, dan mengesampingkan gejala atau faktor sosial yang lain. Gejala sosial yang dimaksud dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia.

Dari segi aksiologi, tujuan dari penelitian ini adalah mencoba menjelaskan bagaimana pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia. Atas pengaruh yang didapat dalam penelitian ini diharapkan dapat menambah bukti-bukti secara empiris sesuai dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

## **3.2 Jenis Penelitian**

### **3.2.1 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan tujuannya, penelitian ini tergolong penelitian eksplanatif. Hal ini dikarenakan penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan dan menjelaskan bagaimana pengaruh variabel independen yaitu struktur modal yang dicerminkan oleh *debt to equity ratio*, *debt to assets ratio* dan *interest coverage ratio* terhadap variabel dependen yaitu harga saham perusahaan sektor manufaktur Indonesia.

### **3.2.2 Manfaat Penelitian**

Menurut manfaatnya, penelitian ini tergolong penelitian murni. Penelitian murni bertujuan untuk memperluas pengetahuan, menghasilkan prinsip umum, dan menemukan signifikansi atau nilai bagi masyarakat secara umum (Saunders et al., 2009). Selain itu, peneliti juga bebas memilih permasalahan dan subjek penelitian, yaitu mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia. Hal-hal tersebut mendukung bahwa jenis penelitian ini adalah penelitian murni.

### **3.2.3 Dimensi waktu**

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan penelitian *cross-section* dan *time series* (data panel). Data panel adalah data yang menggabungkan antara *cross section* dan *time series* (Gujarati, 2004: 27). Menurut Nachrowi dan Usman (2006), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel dapat menggunakan beberapa teknik, yaitu *ordinary least square* (OLS), *fixed effect*

*model* (FEM), dan *random effect model* (REM). Pada penelitian ini akan diuji pengaruh variabel independen struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2006-2010 (lima tahun). Gujarati (2004) menyebutkan beberapa kelebihan dari data panel sebagai berikut:

- a) Metode estimasi panel data dapat memanfaatkan heterogenitas di setiap unit dengan menggunakan variabel yang spesifik di setiap individu.
- b) Data panel menggabungkan antara data *time-series* dan *cross-sectional*. Karenanya, data panel dapat memberikan lebih banyak informasi, lebih banyak variabel, lebih sedikit korelasi antara variabel, lebih banyak derajat kebebasan (*degree of freedom*) dan meningkatkan efisiensi regresi.
- c) Data panel dapat menangkap dan mempelajari adanya perubahan dalam variabel dengan baik.
- d) Data panel dapat mengukur dan mendeteksi efek-efek tertentu yang tidak bisa dilakukan oleh *time series* ataupun *cross-section*.
- e) Data panel memungkinkan peneliti untuk mempelajari perilaku dan model-model yang lebih kompleks.
- f) Data panel dapat meminimalkan adanya bias pada hasil regresi dibandingkan bila kita hanya mengelompokkan individu ke dalam kelompok tertentu secara umum.

Baltagi (2005) juga menyatakan bahwa data panel mempunyai beberapa kelemahan. Diantaranya adalah masalah desain dan pengoleksian data, kemungkinan terjadinya distorsi dan kesalahan pengukuran, masalah *selectivity*, dimensi seri waktu yang lebih pendek, dan dependensi *cross section*.

#### **3.2.4 Teknik Pengumpulan Data**

Berdasarkan teknik pengumpulan data, penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data kuantitatif, yaitu *existing statistics* berupa laporan keuangan perusahaan (Neuman, 2007). Selain itu, penelitian ini menggunakan dua studi dalam pengumpulan data, yaitu melalui studi kepustakaan dan studi lapangan.

a) Studi Kepustakaan

Dalam melakukan studi kepustakaan, peneliti membaca literatur/ jurnal yang ada hubungannya dengan struktur modal dan harga saham. Dari literatur ini, peneliti dapat menggunakan metode atau konsep yang digunakan untuk membantu penulis dalam mengolah data. Selain itu peneliti juga memperoleh data yang mendukung penelitian yaitu melalui buku-buku, majalah, surat kabar dan situs-situs internet.

b) Studi Lapangan

Dalam studi lapangan, peneliti mengadakan penelitian lapangan dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data tersebut diperoleh dari Perpustakaan Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs BEI ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), Pusat Data Ekonomi dan Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia (PDEB FE UI), ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan *bloomberg*. Data-data yang diperoleh tersebut akan diolah untuk dianalisis.

### 3.3 Pengolahan Data

Penulis menggunakan menggunakan beberapa software untuk melakukan pengolahan data dalam penelitian. Berikut software yang digunakan :

- a) *Microsoft Excel* 2007 untuk melakukan input data serta perhitungan variabel
- b) SPSS 17.0 untuk melakukan uji asumsi
- c) *Eviews* 6.0 untuk melakukan analisis regresi data panel

### 3.4 Populasi dan Sampel

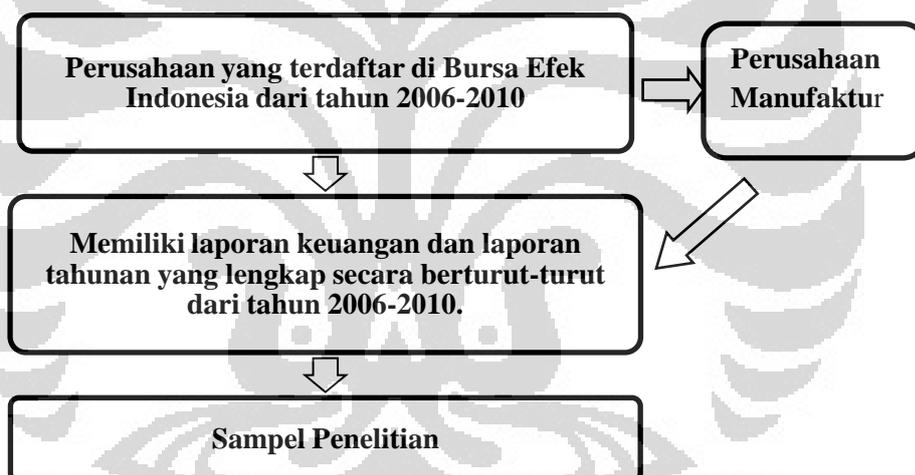
Populasi merupakan keseluruhan gejala atau satuan yang ingin diteliti. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2006-2010. Sedangkan sampel merupakan bagian dari populasi yang ingin diteliti. Sampel harus dilihat sebagai suatu pendugaan dan bukan populasi itu sendiri (Bailey, 1994:83).

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive judgment sampling*. *Purposive judgement sampling* termasuk ke dalam *non*

*probability sampling* dimana sampel dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu dan bukan secara acak (Neuman, 2007).

Pemilihan sampel bertujuan untuk melihat pola hubungan antara perubahan struktur modal dengan harga saham pada periode penelitian yang diamati oleh penulis. Adapun kriteria sampel yaitu:

- a) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2006 dan masih terdaftar hingga akhir 2010, serta menerbitkan saham 5 tahun berturut-turut selama periode penelitian tahun 2006 - 2010.
- b) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan dengan lengkap selama periode 2006 – 2010.
- c) Perusahaan yang memiliki interest expense/ interest charges (beban bunga) selama periode 2006-2007



**Gambar 3.1**  
**Proses Penentuan Sampel**

Sumber : Olahan Penulis 2012

### 3.5 Variabel Penelitian

Terdapat 2 jenis variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen (terikat), variabel independen (bebas). Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen, sedangkan variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain (dependen) (Sugiyono, 2002).

### 3.5.1 Variabel Independen

Variabel Independen yang digunakan pada penelitian ini adalah struktur modal (*capital structure*). Sesuai dengan penelitian Hussain dan Gull (2011), peneliti menggunakan variabel yang sama untuk melakukan pengukuran struktur modal. Berikut ini merupakan penjelasan serta perhitungan dari variabel independen yang digunakan oleh penulis :

a) *Debt to equity (DER)*

Penelitian ini menggunakan variabel rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity*) perusahaan per tahun untuk mengukur struktur modal yang dimiliki perusahaan serta membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh kreditor/hutang dengan dana yang berasal dari pemilik/ekuitas (Horne & Wachowicz, 2005). Besarnya proporsi hutang pada perusahaan akan dihargai tinggi oleh investor, sehingga harga saham akan meningkat. Semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula harga saham (Ross, 1977; Myers, 1984; Miller & Mondigliani, 1964; Hussain & Gull, 2011).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (3.1)$$

b) *Debt to total assets ratio (DAR)*

*Debt to total assets ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi asset perusahaan yang dibiayai melalui hutang (Horne & Wachowicz, 2005). Semakin tinggi rasio *debt to total assets* semakin besar risiko keuangan. Besarnya risiko atas hutang yang ditanggung oleh perusahaan akan dihargai tinggi oleh investor, yang berdampak pada tingginya harga saham. Semakin tinggi DAR maka semakin tinggi harga saham, begitupun sebaliknya (Ross, 1977; Myers, 1984; Miller & Mondigliani, 1964; Hussain & Gull, 2011).

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \quad (3.2)$$

c) *Interest coverage ratio (ICR)*

Rasio ini mengukur seberapa baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi bunga atas hutang perusahaan hingga dapat menghindari

kebangkrutan (Horne & Wachowicz, 2005). Semakin tinggi *interest coverage ratio* perusahaan semakin besar kecendrungan perusahaan dapat membayar bunga hutangnya, begitupun sebaliknya semakin rendah *interest coverage ratio* perusahaan semakin kecil kecendrungan perusahaan dapat membayar bunga hutangnya. Begitupun pengaruhnya terhadap harga saham, semakin tinggi ICR maka semakin tinggi harga saham. Sebaliknya, semakin rendah rasio ini maka semakin rendah harga saham (Hussain & Gull, 2011).

$$ICR = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}} \quad (3.3)$$

### 3.5.2 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini merupakan harga saham (*stock price*). Harga saham yang akan penulis gunakan dalam penelitian ini merupakan harga saham penutupan (*closing price*) masing-masing perusahaan manufaktur selama tahun 2006-2010 yang datanya telah tersedia di laporan keuangan tahunan perusahaan. Penggunaan harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun sebagai pengukuran harga saham (*stock price*) mengikuti variabel penelitian yang sebelumnya telah digunakan oleh Hussain dan Gull (2011), Rudi Sitepu (2010) dan Sumiati (2007).

**Tabel 3.1**  
**Variabel Penelitian**

Variabel	Simbol	Deskripsi Variabel
<p>▪ <b>Variabel Dependen</b></p> <p>Harga Saham</p>	<b>STOKP</b>	Harga saham penutupan ( <i>closing price</i> ) akhir tahun
<p>▪ <b>Variabel Independen</b></p> <p>Debt to Equity Ratio</p> <p>Debt to Total Assets Ratio</p> <p>Interest Coverage Ratio</p>	<p><b>DER</b></p> <p><b>DAR</b></p> <p><b>ICR</b></p>	<p>Perbandingan antara dana yang berasal dari hutang dan ekuitas</p> <p>Proporsi asset perusahaan yang dibiayai melalui hutang</p> <p>Kemampuan perusahaan untuk memenuhi bunga atas hutang</p>

Sumber: Olahan Penulis (2011)

### 3.6 Model Penelitian

Peneliti melakukan penelitian ini dengan menggunakan penelitian milik Hussain dan Gull (2011) sebagai acuan. Analisa regresi linear berganda (*multiple linear regression*) dengan metode *Generalized Least Square* (GLS) yang menggunakan data panel untuk melihat apakah terdapat pengaruh variabel independen (*debt to equity ratio*, *debt to total assets ratio* dan *interes coverage ratio*) terhadap variabel dependen (harga saham). Berikut merupakan model yang digunakan dalam penelitian ini (i dan t masing-masing mewakili perusahaan dan waktu yang diteliti) :

$$STOKP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 ICR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.4)$$

Sumber : Hussain, M.N., & Gull, S. (2011)

Dimana:

$STOKP_{it}$  = harga saham penutupan akhir tahun (*closing price*)

$\beta_0$  = koefisien konstanta persamaan regresi

$DER_{it}$  = *debt to equity ratio*

$DAR_{it}$  = *debt to assets ratio*

$ICR_{it}$  = *interest coverage ratio*

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$  = Koefisien regresi tiap variabel independen

$\varepsilon_{it}$  = Perkiraan kemungkinan error (*term of error*)

### 3.7 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu, yakni penelitian Hussain dan Gull (2011) yang dilakukan di Pakistan menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh banyak terhadap harga saham. Namun penelitian di Indonesia sendiri yakni milik Rudi Sitepu (2010) dan Sumiati (2007) menyatakan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Merujuk pada ketiga penelitian tersebut, maka penulis mengembangkan 4 (empat) hipotesis sebagai berikut:

**Hipotesis Pertama:**

Hipotesis nol ( $H_{10}$ ) adalah *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

Hipotesis alternatif ( $H_{1a}$ ) adalah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

**Hipotesis Kedua:**

Hipotesis nol ( $H_{20}$ ) adalah *debt to total assets ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

Hipotesis alternatif ( $H_{2a}$ ) adalah *debt to total assets ratio* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

Hipotesis pertama dan kedua bertujuan untuk melihat ada tidaknya pengaruh *debt to equity ratio* (DER) dan *debt to total assets ratio* (DAR) terhadap harga saham. DER dan DAR sering digunakan dalam melihat ada tidaknya pengaruh struktur modal terhadap harga saham (Hussain & Gull, 2011; Rudi Sitepu, 2010; Sumiati, 2007). DER digunakan untuk membandingkan dana perusahaan yang diperoleh dari hutang dan dari ekuitas, sedangkan DAR digunakan untuk mengukur proporsi aset yang dibiayai oleh hutang. Hussain dan Gull (2010) menggunakan hutang jangka pendek dalam perhitungannya, sehingga hasil penelitiannya menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *debt to equity* dan *debt to total assets* terhadap harga saham. Hutang jangka panjang digunakan oleh Rudi Sitepu (2010) dan Sumiati (2007), dan hasilnya menunjukkan terdapat pengaruh yang positif antara *long-term debt to equity* terhadap harga saham dan pengaruh yang positif antara *long term to debt to total assets* terhadap harga saham.

MM theory, trade off theory dan signaling theory menyatakan penggunaan hutang dapat memberikan manfaat pajak sehingga nilai perusahaan meningkat, yang berdampak pada meningkatnya pula harga saham. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi pada struktur modalnya menandakan perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah, karna hanya perusahaan yang berkualitas baik yang mampu mengambil risiko menggunakan hutang yang besar pada

struktur modalnya. Besarnya proporsi hutang pada perusahaan akan dihargai tinggi oleh investor, sehingga harga saham akan meningkat. Dalam hal ini semakin tinggi nilai DAR dan DER maka semakin tinggi harga saham (Ross, 1977; Myers, 1984; Miller & Modigliani, 1964).

Sedangkan *pecking order theory* menyatakan bahwa menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi adalah perusahaan yang tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Sehingga teori ini mengasumsikan bahwa penggunaan proporsi hutang yang besar dalam struktur modal akan mengakibatkan kurangnya minat pemegang saham dalam membeli saham tersebut, akibatnya harga saham menjadi rendah (Myers & Majluf, 1984).

### **Hipotesis Ketiga:**

Hipotesis nol ( $H_{30}$ ) adalah *interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

Hipotesis alternatif ( $H_{3a}$ ) adalah *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

Hipotesis ketiga bertujuan untuk melihat ada tidaknya *interest coverage ratio* (ICR) terhadap harga saham. *Interest coverage ratio* (ICR) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar bunga hutang. *Interest coverage ratio* (ICR) berpengaruh positif terhadap harga saham, semakin tinggi nilai ICR maka investor akan melihat bahwa nilai perusahaan baik sehingga akan menghargai tinggi saham yang diterbitkan oleh perusahaan tersebut (Hussain & Gull, 2011).

## **3.8 Teknik Analisis Data**

### **3.8.1 Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendapatkan gambaran umum sampel penelitian, meliputi *mean*, *median*, *modus*, nilai maksimum, nilai minimum, varians ( $\sigma^2$ ), dan standar deviasi ( $\sigma$ ) dari tiap variabel dalam model

(Siagian, 2006). Hasil analisis data deskriptif akan ditampilkan ke dalam bentuk tabel dan grafik.

### 3.8.2 Uji Asumsi Klasik

#### 3.8.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Kalau nilai residual tidak mengikuti distribusi normal, uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2001). Dalam analisa regresi, pengujian normalitas dilakukan pada sebaran nilai residu dari persamaan regresi. Nilai residu didapatkan dengan mencari *error* untuk setiap subjek; yaitu  $Y$  prediksi dikurangi  $Y$  sesungguhnya. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dan grafik dengan melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2001). Gujarati (2004) menyatakan bahwa uji normalitas dapat dilakukan dengan beberapa pengujian, yaitu (1) *histogram residuals*, (2) *normal probability plot* (NPP)—*a graphical device*, dan (3) uji Jarque-Bera—*skewness* dan *kurtosis*. Dasar pengambilan keputusan adalah:

- a) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola berdistribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan data berdistribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

#### 3.8.2.2 Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah hubungan linear yang ada di antara beberapa atau seluruh variabel independen dari model regresi (Gujarati, 2004). Dalam model *multiple regression*, variabel independen yang baik adalah variabel yang mempunyai hubungan dengan variabel dependen, tetapi tidak mempunyai hubungan dengan variabel independen lainnya (Nachrowi dan Usman, 2006). Untuk mengatasi multikolinearitas dapat dilakukan hal-hal sebagai berikut :

- a) Melihat informasi sejenis yang ada,

- b) Mengeluarkan variabel independen yang kolinear dari model
- c) Mentransformasikan variabel
- d) Mencari data tambahan atau dengan menggunakan data panel karena dengan digabungkannya N (jumlah data *cross-sectional*) dan T (jumlah data *time-series*) maka akan tercipta kombinasi individu yang berbeda-beda.

Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan multikolinearitas dapat dideteksi dengan gejala berikut:

- 1) Nilai koefisien determinasi  $R^2$  besar, nilai Uji-F signifikan, tetapi koefisien regresi dalam Uji-t banyak yang tidak signifikan.
- 2) Apabila nilai *Eigenvalues* dalam persamaan regresi mendekati 0.
- 3) Koefisien korelasi antar variabel independen mendekati 1. Dengan menggunakan SPSS, bagian *Colinearity Statistic* pada nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika *Tolerance* nilainya mendekati 1 dan VIF nilainya sedikit melebihi 1 maka tidak terdapat multikolinearitas.

### 3.8.2.3 Uji Autokorelasi

Gujarati (2004) menyatakan bahwa autokorelasi adalah korelasi antar anggota dari serangkaian observasi baik dalam waktu (data *time-series*) atau ruang (data *cross-sectional*). Dalam menduga parameter regresi berganda, OLS mengasumsikan bahwa *error* merupakan variabel acak yang independen agar penduga bersifat BLUE. Untuk mendeteksi autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin-Watson (DW). Dasar pengambilan keputusannya adalah (Nachrowi dan Usman, 2006):

- a) Apabila statistik DW berada pada rentang 0 - 1,10 berarti ada autokorelasi positif
- b) Apabila statistik DW berada pada rentang 1,10 - 1,54 berarti tidak dapat diputuskan
- c) Apabila statistik DW berada pada rentang 1,54 - 2,46 berarti tidak ada autokorelasi
- d) Apabila statistik DW berada pada rentang 2,46 - 2,90 berarti tidak dapat diputuskan

- e) Apabila statistik DW berada pada rentang 2,90 - 4 berarti ada autokorelasi negatif

**Tabel 3.2**  
**Tabel untuk menentukan ada tidaknya Autokorelasi (uji DW)**

Autokorelasi Positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak ada Autokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Autokorelasi Negatif
0	$d_L$	$d_U$	2	$4-d_U$
	1,10	1,54	2,46	$4-d_L$
				4

Sumber : Nachrowi dan Usman (2006)

### 3.8.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan bahwa heteroskedastisitas terjadi ketika taksiran dalam model regresi yang bersifat BLUE memiliki varian tidak konstan. Untuk mendeteksi heteroskedastisitas, dapat dilakukan dengan uji *Breusch-Pagan-Godfrey*, uji *Park*, uji *Glejser*, *Spearman's Rank Correlation Test*, uji *Goldfeld-Quandt*, serta uji *White*. Untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan metode GLS karena dapat di *adjusted* dengan *cross section weight* (Gurajati, 2004).

### 3.8.3 Pengujian Data Panel

Penelitian ini menggunakan model penelitian *multiple regression* (regresi berganda) dengan metode *Generalized Least Square* (GLS). *Generalized Least Square* memiliki karakteristik BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Disebut *unbiased* karena nilai harapan dari penduga sama dengan nilai parameter dan *best* karena dengan metode ini akan diperoleh varians terkecil. Keakuratan dan validitas model tergantung pada pemenuhan asumsi dasar *Ordinary Least Square* (Gujarati, 2004). Berikut ini teknik yang digunakan untuk melakukan estimasi pada data panel:

- a) *Pooled Least Squares* (PLS) merupakan jenis data panel yang menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dalam melakukan estimasi koefisien regresi. Model OLS memperlihatkan bahwa baik *intercept* maupun *slope* tidak berubah, baik antara individu maupun antar waktu (Nachrowi & Usman, 2006). Berikut persamaannya :

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} \quad (3.5)$$

- b) *Fixed Effect Model* (FEM). Kelemahan pada model PLS dapat diatasi menggunakan model FEM. Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan bahwa model PLS menghasilkan  $\alpha$  konstan untuk setiap individu dan waktu sehingga dinilai kurang realistis. FEM menggunakan asumsi bahwa *intercept* bisa berbeda antar individu, setiap *intercept* individu tidak berubah dari waktu ke waktu (Gurajati, 2004). Hal ini dapat dilihat dari persamaan berikut :

$$Y_{it} = \beta_{1i} + \beta_2 X_{2it} + \beta_{3it} + u_{it} \quad (3.6)$$

- c) *Random Effect Model* (REM). REM adalah jenis model data panel yang menggunakan *error* untuk mengakomodasi perbedaan antar individu dan atau waktu (Nachrowi dan Usman, 2006). REM membuat perhitungan bahwa *error* dapat saja berkorelasi sepanjang *time-series* dan *cross-section*. Terdapat dua komponen yang mempunyai kontribusi pada pembentukan *error*, yaitu individu dan waktu, maka *random error* pada REM juga perlu diurai menjadi *error* untuk komponen individu, *error* komponen waktu, dan *error* gabungan (Nachrowi dan Usman, 2006). Berikut ini merupakan persamaan REM :

$$\begin{aligned} Y_{it} &= \beta_1 + \beta_2 X_{2it} + \beta_{3it} + w_{it} \\ w_{it} &= \varepsilon_i + u_{it} \end{aligned} \quad (3.7)$$

Dimana:

$w_{it}$  = *composite error*

$\varepsilon_i$  = *cross-section or individual-specific error component*

$u_{it}$  = *combined time series and cross section error component*

Pendekatan FEM maupun REM dapat dipilih dengan menggunakan metode formal dan informal. Metode informal dapat dipilih berdasarkan jumlah data *time series* (T) dan *cross sectional* (N). Jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (T) lebih besar dibandingkan individu (N), maka menggunakan FEM. Sebaliknya, jika N lebih besar daripada T, maka sebaiknya menggunakan REM (Nachrowi & Usman, 2006).

Metode formal dapat digunakan dengan menggunakan dua uji statistik, yakni (Nachrowi dan Usman, 2006):

a) Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk memilih antara model PLS dan FEM. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai Chow dengan F-stat. Jika nilai Chow > F-stat maka model yang dipilih adalah FEM. Untuk menghitung nilai Chow menggunakan rumus :

$$Chow = (rrss - urss) / (n - 1) : urss / (nt - n - k) \quad (3.8)$$

b) Uji Hausman

Uji Hausman bertujuan untuk memilih antara model FEM dan REM. Uji Hausman memiliki hipotesis untuk pemilihan model di atas, berikut hipotesisnya:

$H_0$  : REM

$H_1$  : FEM

Hausman (1978) dan Schartz (2011) menjabarkan model Hausman sebagai berikut :

$$H = (b_1 - b_0)(Var(b_0) - Var(b_1) * (b_1 - b_0) \quad (3.9)$$

Yang dimaksud dengan (\*) adalah *Moore- Penrose Pseudoinverse*. Untuk uji Hausman digunakan distribusi *chi-square*, dan dengan nilai degree of freedom sebesar matriks ranking  $Var(b_0) - Var(b_1)$ .

Untuk menentukan apakah menggunakan model FEM atau REM, matriks aljabar model Hausman dibandingkan untuk melihat variansi *error* dari model. Apabila nilainya tidak konsisten, maka hipotesis nol diterima, dan model REM yang digunakan, begitupun sebaliknya.

### 3.8.4 Kriteria Statistik Model

Kriteria Statistik Model digunakan untuk melihat seberapa baik model atau variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Berikut merupakan kriteria statistik yang digunakan dalam penelitian ini :

### 3.8.4.1 $R^2$ dan *Adjusted R<sup>2</sup>* (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) adalah suatu nilai yang menggambarkan seberapa besar kedekatan antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel dependen (Nachrowi dan Usman, 2006). Semakin tinggi koefisien determinasi akan semakin kuat hubungan antara variabel dependen dengan salah satu atau beberapa variabel independen. Nilai koefisien berkisar antara 0 sampai dengan 1 ( $0 < R^2 < 1$ ).

Apabila mendekati nol, maka variabel dependen semakin tidak bisa dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Jika mendekati 1, maka model regresi yang digunakan semakin baik. Penggunaan *adjusted R<sup>2</sup>* mampu memperkuat prediksi suatu model.

### 3.8.4.2 Signifikansi Linear Berganda (Uji F)

Uji-*F* digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan (Nachrowi dan Usman, 2006). Pengambilan keputusan didasarkan pada:

- a) Perbandingan *F-stat* dan *F-table*
  - Apabila  $F\text{-stat} > F\alpha;(k,n-k-1)$  maka  $H_0$  ditolak
  - Apabila  $F\text{-stat} < F\alpha;(k,n-k-1)$  maka  $H_0$  tidak ditolak
- b) Probabilitas
  - Prob. (*p-value*) > *significance level*, maka  $H_0$  tidak ditolak
  - Prob. (*p-value*) < *significance level*, maka  $H_0$  ditolak

### 3.8.4.3 Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji *t* digunakan untuk melihat tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan variabel independen lainnya konstan. Pengambilan keputusan didasarkan pada:

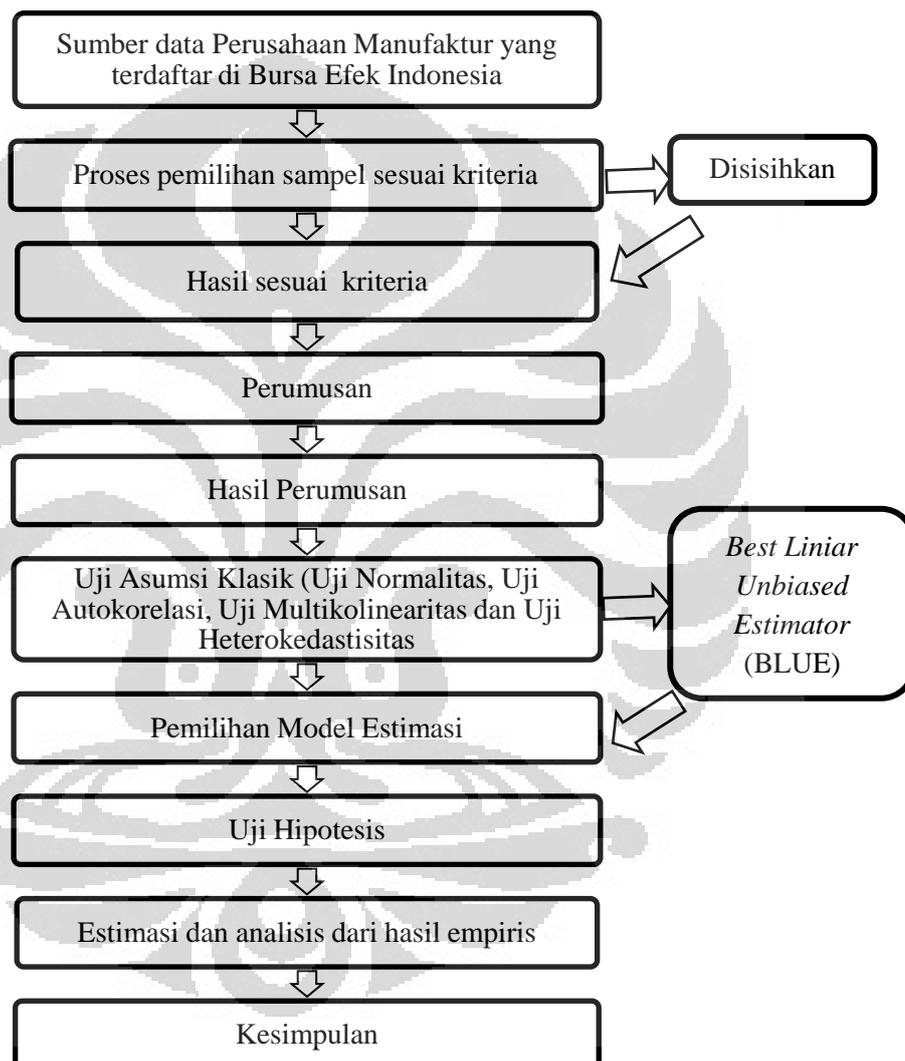
- a) Perbandingan *t-stat* dan *t-table*
  - a) Apabila  $t\text{-stat} > t\text{-table}$  maka  $H_0$  ditolak
  - b) Apabila  $t\text{-stat} < t\text{-table}$  maka  $H_0$  tidak ditolak

## b) Probabilitas

- Prob. ( $p\text{-value}$ ) > *significance level*, maka  $H_0$  tidak ditolak
- Prob. ( $p\text{-value}$ ) < *significance level*, maka  $H_0$  ditolak

### 3.9 Tahapan Penelitian

Penerapan metode penelitian dilakukan melalui beberapa tahap. Berikut merupakan tahapan penelitian yang dilakukan penulis:



**Gambar 3.1**  
**Tahapan Penelitian**

Sumber: Hasil olahan penulis, 2011

## BAB 4

### HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini penulis akan memaparkan hasil penelitian berdasarkan metode yang sudah dijelaskan di bab sebelumnya. Melalui pengujian yang akan dijelaskan pada bab ini, penulis ingin mengetahui pengaruh perubahan struktur modal terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Penulis akan melakukan analisis atas hasil penelitian yang diperoleh secara mendalam.

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada awalnya jumlah populasi adalah sebanyak 112 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada 1 Januari 2006 hingga 31 Desember 2010. Namun terdapat 29 perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan berturut-turut selama periode penelitian, selain itu 25 perusahaan lainnya tidak menyediakan laporan data keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini secara lengkap. Dengan begitu maka diperoleh jumlah sampel yang akan diteliti sebanyak 58 perusahaan manufaktur di Indonesia dengan periode pengamatan 5 (lima) tahun yaitu 2006 hingga 2010.

**Tabel 4.1**  
**Kriteria Pemilihan Sampel**

<b>Kriteria Pemilihan Sampel</b>	<b>Jumlah Sampel</b>
Jumlah awal	112
Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan berturut-turut periode 2006-2010	-29
Perusahaan yang tidak menyediakan laporan <i>interest expense</i> (beban hutang) yang dibutuhkan dalam penelitian periode 2006-2010	-25
Jumlah sampel	58
Data observasi perusahaan	290

Sumber: Data diolah penulis, 2012

Pemilihan sampel diawali dengan memilih sampel perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2006-2010. Pada *Fact Book* BEI tercatat bahwa terdapat 112 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode 2006-2010. Selanjutnya dilakukan pemilihan sampel berdasarkan kelengkapan laporan keuangan perusahaan-perusahaan manufaktur yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2006-2010. Pada proses ini diperoleh data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diperoleh dari BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal) sebanyak 83 perusahaan yang laporan keuangannya tersedia secara lengkap dari tahun 2006-2010 dengan periode pengamatan 5 (lima) tahun yaitu 2006 hingga 2010.

Tahapan pemilihan sampel selanjutnya dilakukan pencarian laporan keuangan perusahaan manufaktur yang di dalamnya tersedia data-data yang dibutuhkan dalam proses penelitian secara lengkap. Pada beberapa laporan keuangan perusahaan, data mengenai *interest expense* (bunga hutang) tidak tersedia. Karenanya, perusahaan dengan laporan keuangan yang tidak menyediakan *interest expense* dibuang dari sampel penelitian. *Interest expense* digunakan peneliti untuk mencari interest coverage ratio (ICR), dimana perhitungan ICR adalah *earning before interest and tax* (EBIT) dibagi *interest expense*. Berdasarkan hal tersebut peneliti harus membuang 25 perusahaan yang di dalamnya tidak tersedia data mengenai *interest expense*. Setelah tahap ini selesai dilakukan didapatkan total sampel sebanyak 58 perusahaan manufaktur dengan periode pengamatan 5 (lima) tahun yaitu 2006 hingga 2010. Sehingga data yang digunakan untuk penelitian adalah sebanyak 290 data observasi (58 x 5 tahun).

#### 4.2 Statistik Deskriptif

Pengukuran deskriptif statistik menunjukkan ukuran terpusat dari data yang diwakili oleh mean (rata-rata) dan dispersi data yang berupa standardeviasi, varian, nilai minimum, maksimum dan median untuk mendukung hasil pengujian statistik.

Berdasarkan data yang diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang diteliti dalam periode tahun 2006 hingga 2010, diperoleh hasil data statistik deskriptif sebagai berikut :

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

	<b>DER</b>	<b>DAR</b>	<b>ICR</b>	<b>STOKP</b>
Mean	1.189207	0.698414	5.641103	3937.455
Median	1.115000	0.625000	2.490000	540.0000
Maximum	7.450000	3.240000	34.40000	96500.00
Minimum	-17.33000	0.050000	-68.88000	35.00000
Std. Dev.	2.454941	0.459849	9.786683	10500.60
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	344.8700	202.5400	1635.920	1141862.
Sum Sq. Dev.	1741.727	61.11227	27680.18	3.19E+10
Observations	290	290	290	290

Sumber : Output E-Views 6.0, data diolah (2012)

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, dapat dilihat bahwa terdapat variabel dependen, yaitu harga saham, dan 3 variabel independen, yaitu *debt to equity ratio* (DER), *debt to total assets ratio* (DAR), dan *interest coverage ratio* (ICR) dengan jumlah sampel sebanyak 58 perusahaan dan 290 data observasi yang diperoleh pada periode 2006-2010.

Harga saham (*stock price*) merupakan nilai yang menunjukkan harga saham penutupan pada akhir tahun. Pada tabel 4.1 di atas, diketahui bahwa nilai rata-rata harga saham (*stock price*) pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI adalah 3937.46 dan standar deviasi 10500.60. Nilai minimum harga saham (*stock price*) 35.00 yaitu *stock price* PT Hanson International Tbk pada tahun 2006 dan nilai maksimum *stock price* 96500.00 yaitu *stock price* PT Merck Tbk pada tahun 2010. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, PT Hanson International Tbk pada tahun 2006 merupakan perusahaan yang memiliki tingkat *stock price* paling rendah dibandingkan perusahaan lain pada penelitian ini. Sedangkan PT Merck Tbk pada tahun 2010 merupakan perusahaan

yang memiliki tingkat *stock price* paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain pada penelitian ini.

*Debt to equity ratio* (DER) digunakan untuk membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh kreditor/hutang dengan dana yang berasal dari pemilik/ekuitas. Pada tabel 4.1 di atas, dapat diketahui bahwa rata-rata DER pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI adalah 1.189207 dengan standar deviasi 2.454941. Standar deviasi menunjukkan adanya penyimpangan sebesar 2.454941 terhadap rata-rata hitungannya. (*mean*). Nilai maksimum DER 7.450000 yaitu Indospring Tbk pada tahun 2008 dan nilai minimum DER yaitu -17.330000 yaitu Eratex Djaja Tbk pada tahun 2006. Hal ini menunjukkan bahwa Eratex Djaja Tbk memiliki tingkat hutang terhadap ekuitas paling rendah dibandingkan perusahaan lain pada penelitian ini. Sedangkan Indospring Tbk memiliki tingkat hutang terhadap ekuitas paling tinggi dibandingkan perusahaan lain pada penelitian ini.

*Debt to total assets ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai melalui hutang. Pada tabel 4.1 di atas, dapat diketahui bahwa rata-rata DAR pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI adalah 0.698414 dengan standar deviasi 0.459849. Standar deviasi menunjukkan adanya penyimpangan sebesar 0.459849 terhadap rata-rata hitungannya. (*mean*). Nilai maksimum DAR 3.240000 yaitu Hanson International Tbk pada tahun 2009 dan nilai minimum DAR yaitu 0.050000 yaitu Sekar Laut Tbk pada tahun 2007. Hal tersebut menunjukkan bahwa Sekar Laut Tbk memiliki proporsi aset yang dibiayai melalui utang paling rendah dibandingkan perusahaan lain pada penelitian ini. Sedangkan Hanson International Tbk memiliki proporsi aset yang dibiayai melalui utang paling tinggi dibandingkan perusahaan lain pada penelitian ini.

*Interest coverage ratio* (ICR) merupakan nilai yang mengukur seberapa baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi bunga atas hutang perusahaan. Pada tabel 4.1 dapat diketahui bahwa rata-rata ICR pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI adalah 5.641103 dengan standar deviasi 9.786683. Standar deviasi menunjukkan adanya penyimpangan sebesar 9.786683 terhadap rata-rata hitungannya. (*mean*). Nilai maksimum ICR 34.400000 yaitu Sumi Indo Kabel Tbk

pada tahun 2010 dan nilai minimum ICR yaitu -68.88000 yaitu Panasia Filament Inti Tbk. pada tahun 2010. Hal tersebut menunjukkan bahwa Panasia Filament Inti Tbk memiliki kemampuan memenuhi bunga atas hutang paling rendah dibandingkan perusahaan lain pada penelitian ini. Sedangkan Sumi Indo Kabel Tbk. memiliki kemampuan memenuhi bunga atas hutang paling tinggi dibandingkan perusahaan lain pada penelitian ini.

### 4.3 Hasil Uji Asumsi Klasik

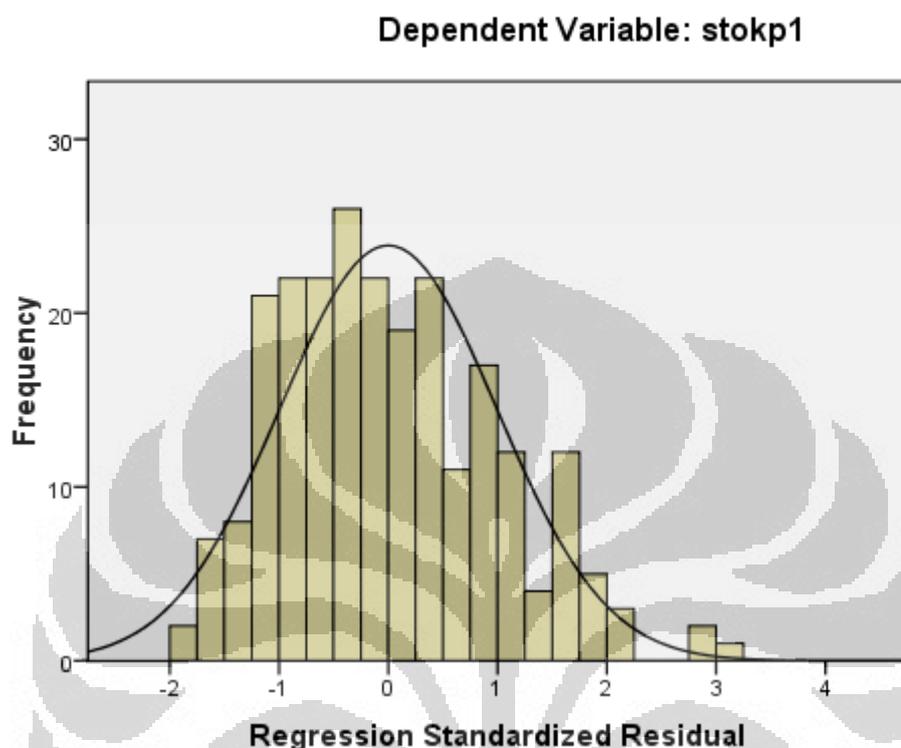
#### 4.3.1 Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah model regresi yang diteliti memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang terdistribusi normal.

Menurut Wing Wahyu Winarno (2011), dalam analisis multivariat para peneliti menggunakan pedoman bahwa setiap satu variabel yang digunakan pada penelitian minimal harus terdiri atas 30 data, maka data tersebut dikatakan sudah terdistribusi secara normal. Penelitian ini terdiri atas 4 variabel dengan data observasi sebanyak 290, jadi jumlah data tersebut sebenarnya sudah lebih dari cukup untuk dikatakan berdistribusi normal. Namun untuk lebih akurat peneliti menggunakan SPSS 17 untuk melakukan uji normalitas. Cara untuk mengetahui apakah data penelitian memiliki distribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan *histogram residuals* dan *normal probability plot* (NPP).

Pada grafik *histogram residuals*, residual seharusnya mengikuti distribusi normal dan membentuk pola sebagaimana halnya distribusi normal berbentuk lonceng ditengah dan tidak memiliki kecondongan ke kiri atau ke kanan (Nachrowi, 2006). Hasil dari pengujian normalitas pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

## Histogram



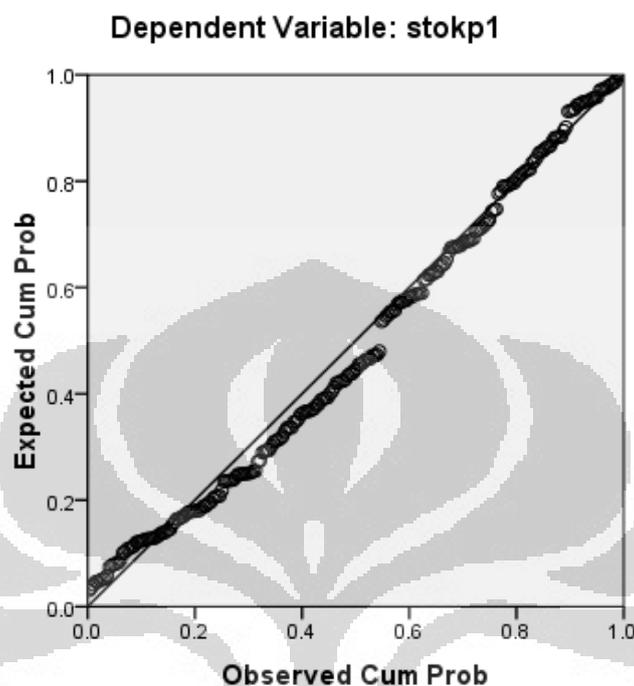
**Gambar 4.1**  
**Grafik Histogram**

Sumber : Output SPSS 17.0, data diolah (2012)

Berdasarkan gambar 4.1 di atas dapat dilihat bahwa pola dari data penelitian ini sudah mengikuti kurva distribusi normal. Sehingga berdasarkan grafik histogram tersebut, data penelitian ini telah **memenuhi uji normalitas**.

Untuk mendukung hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik histogram, peneliti juga menggunakan grafik *normal probability plot* (NPP). Pada grafik *normal probability plot* (NPP), plot ini memiliki aturan jika titik-titik (gradien antara probabilitas kumulatif observasi dan probabilita kumulatif harapan) berada sepanjang garis diagonal maka residual mengikuti distribusi normal (Nachrowi, 2006).

### Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 4.2**

#### **Grafik *Normal Probability Plot* (NPP)**

Sumber : Output SPSS 17.0, data diolah (2012)

Hasil pengujian diperkuat dengan grafik *Normal Probability Plot* (NPP) pada gambar 4.2 diatas. Terlihat bahwa titik-titik berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dalam penelitian ini **tidak terjadi gangguan normalitas dan data memiliki distribusi normal.**

#### **4.3.2 Hasil Uji Multikolinearitas**

Multikolinearitas adalah hubungan linear yang ada di antara beberapa atau seluruh variabel independen dari model regresi (Gujarati, 2004). Dalam model *multiple regression*, variabel independen yang baik adalah variabel yang mempunyai hubungan dengan variabel dependen, tetapi tidak mempunyai hubungan dengan variabel independen lainnya (Nachrowi & Usman, 2006).

Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan multikolinearitas dapat dideteksi dengan gejala berikut:

- 1) Koefisien korelasi antar variabel independen mendekati 1. Dengan menggunakan SPSS, bagian *Colinearity Statistic* pada nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika *Tolerance* nilainya mendekati 1 dan VIF nilainya sedikit melebihi 1 maka tidak terdapat multikolinieritas.
- 2) Menggunakan matriks korelasi (*correlation matrix*) antar variabel. Pada matriks ini ketentuannya adalah dua variabel dikatakan saling berkorelasi apabila nilai koefisien korelasinya lebih dari 0,8 (*rule of thumb*).

**Tabel 4.3**  
**Nilai VIF dan Tolerance**

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
DER	0,563	1,775	Tidak Ada Multikolinieritas
DAR	0,644	1,552	Tidak Ada Multikolinieritas
ICR	0,793	1,261	Tidak Ada Multikolinieritas

Sumber : Output SPSS 17.0, data diolah (2012)

Berdasarkan tabel Multikolinieritas di atas, diperoleh nilai *tolerance* dan VIF variabel *debt to equity ratio* (DER) adalah 0,563 dan 1,775, nilai variabel *debt to total assets ratio* adalah 0.644 dan 1,552, dan nilai variabel *interest coverage ratio* adalah 0,793 dan 1,261. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *tolerance* masing-masing variable mendekati 1 dan nilai VIF masing-masing variabel lebih dari 1. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model ini **terbebas dari asumsi multikolinieritas**.

**Tabel 4.4**  
**Nilai Correlation Matrix**

	DER	DAR	ICR
DER	1.000000	-0.176608	-0.007385
DAR	-0.176608	1.000000	-0.206745
ICR	-0.007385	-0.206745	1.000000

Sumber : Output E-views 6.0, data diolah (2012)

Pada tabel 4.4 dapat dilihat bahwa korelasi antara variabel DER dan DAR adalah sebesar -0.176608, DER dan ICR -0.007385, sedangkan DAR dan ICR adalah -0.206745. Nilai koefisien korelasi setiap variabel independen dengan variabel independen lainnya tidak melebihi angka 0,8. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang digunakan pada penelitian ini **terbebas dari adanya multikolinearitas**. Ketiadaan multikolinearitas ini menandakan bahwa antara satu variabel independen dengan variabel independen lainnya tidak memiliki hubungan.

### 4.3.3 Hasil Uji Autokorelasi

Gujarati (2004) menyatakan bahwa autokorelasi adalah korelasi antar anggota dari serangkaian observasi baik dalam waktu (data *time-series*) atau ruang (data *cross-sectional*). Dalam menduga parameter regresi berganda, OLS mengasumsikan bahwa *error* merupakan variabel acak yang independen agar penduga bersifat BLUE. Untuk mendeteksi autokorelasi salah satunya adalah dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW).

**Tabel 4.5**  
**Uji Durbin-Watson**

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.842382	Mean dependent var	3917.069
Adjusted R-squared	0.801084	S.D. dependent var	10503.27
S.E. of regression	4684.454	Akaike info criterion	19.92642
Sum squared resid	5.03E+09	Schwarz criterion	20.69836
Log likelihood	-2828.330	F-statistic	20.39795
Durbin-Watson stat	<b>1.440788</b>	Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber : Output E-Views 6.0, data diolah (2012)

**Tabel 4.6**  
**Tabel untuk menentukan ada tidaknya Autokorelasi (uji DW)**

Autokorelasi Positif	Tidak dapat diputuskan	Tidak ada Autokorelasi	Tidak dapat diputuskan	Autokorelasi Negatif
0	$d_L$	$d_U$	$4-d_U$	$4-d_L$
	1,10	1,54	2,46	2,90

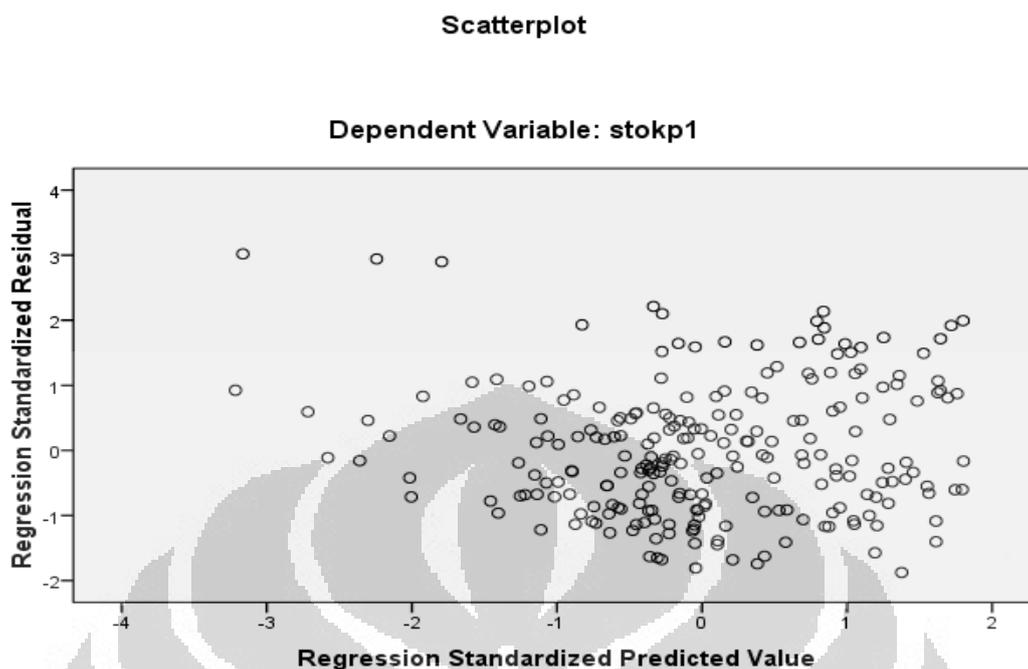
Sumber : Nachrowi dan Usman (2006)

Berdasarkan tabel 4.4 terlihat bahwa nilai statistik DW adalah 1.441 yang berarti statistik DW berada pada rentang 1,10 - 1,54 yang artinya adalah tidak dapat diputuskan apakah data mengandung atau tidak mengandung autokorelasi. Dari hasil uji Durbin-Watson ini didapatkan kesimpulan bahwa **data tidak dapat diputuskan apakah mengandung autokorelasi atau tidak.** Gejala autokorelasi dapat diatasi dengan metode GLS (*Generalized Least Square*) yang telah tersedia dalam *software* Eviews.

#### 4.3.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi ketika taksiran dalam model regresi yang bersifat BLUE memiliki varian tidak konstan. Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk mendeteksi apakah residual model regresi mempunyai varian yang sama atau tidak. Jika residual memiliki varian yang sama disebut dengan homoskedastisitas sedangkan jika residual memiliki varian yang tidak konstan atau berubah-ubah disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik akan terhindar dari masalah heteroskedastisitas (Nachrowi dan Usman, 2006).

Pengujian heteroskedastisitas ini dapat dilakukan dengan menggunakan metode grafik scatterplot. Pada grafik scatterplot terdapat banyak titik-titik di dalam sumbu X dan sumbu Y. Jika titik-titik tersebut menyebar dan tidak memiliki pola maka dikatakan tidak heteroskedastisitas melainkan homoskedastisitas.



**Gambar 4.3**  
**Scatterplot**

Sumber : Output SPSS 17.0, data diolah (2012)

Berdasarkan gambar di atas, terlihat bahwa titik-titik (data) tidak menggumpal di satu tempat dan menyebar di atas 0. Sehingga dapat disimpulkan bahwa **model terbebas dari masalah heteroskedastisitas**.

Selain itu, uji heteroskedastisitas juga dapat dilakukan dengan menggunakan software E-Views. Hal ini dilakukan dengan membandingkan nilai *sum square residual/ SSR* estimasi yang telah dibobot (*Sum Squared Residual Weighted*) dan *residual sum square* estimasi yang belum dibobot (*Sum Squared Residual Unweighted*). Jika nilai *SSR weighted* statistik lebih besar dari *SSR unweighted*, maka dikatakan model tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Berikut hasil perhitungannya:

**Tabel 4.7**  
**Nilai SSR weighted dan SSR unweighted**

Weighted Statistics			
R-squared	0.091433	Mean dependent var	937.2547
Adjusted R-squared	0.081902	S.D. dependent var	4938.333
S.E. of regression	4731.783	Sum squared resid	<b>6.40E+09</b>
F-statistic	9.593775	Durbin-Watson stat	1.147807
Prob(F-statistic)	0.000005		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.103019	Mean dependent var	3917.069
Sum squared resid	<b>2.86E+10</b>	Durbin-Watson stat	0.257013

Sumber : Output E-Views 6.0, data diolah (2012)

Berdasarkan Tabel 4.10 dapat dilihat bahwa nilai SSR *Weighted* (residual *sum square* yang telah dibobot) yaitu 6,40 lebih besar dibandingkan dengan nilai SSR *Unweighted* (residual *sum square* yang belum dibobot) yaitu 2,86. Dengan adanya hal tersebut ( $SSR\ Weight > SSR\ Unweight = 6,40 > 2,86$ ) maka dapat disimpulkan bahwa model **terbebas dari masalah heteroskedastisitas**.

#### 4.4 Pengujian Data Panel

Penelitian ini menggunakan model penelitian *multiple regression* (regresi berganda) dengan metode *Generalized Least Square* (GLS). Berikut ini merupakan jenis model yang dapat dipilih untuk digunakan dalam menghasilkan estimasi :

1. *Pooled Least Squares* (PLS)
2. *Fixed Effect Model* (FEM)
3. *Random Effect Model* (REM)

Pemilihan hasil regresi yang paling tepat selanjutnya akan dipilih dengan menggunakan uji Chow dan Uji Hausman

1. Uji Chow : Untuk memilih antara model PLS dan FEM
2. Uji Hausman : Untuk memilih antara model FEM dan REM

Model Regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$STOKP_{it} = \beta_0 + \beta_1 DER_{it} + \beta_2 DAR_{it} + \beta_3 ICR_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4.1)$$

#### 4.4.1 Pooled Least Squares (PLS)

*Pooled Least Squares* (PLS) merupakan jenis data panel yang menggunakan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dalam melakukan estimasi koefisien regresi. Untuk melihat besarnya pengaruh dari variabel DER, DAR dan ICR terhadap stock price, maka dilakukan estimasi dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS) dengan menggunakan program Eviews versi 6. Hasil estimasi tersebut dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.8**  
**Hasil Estimasi dengan Metode PLS**

Dependent Variable: STOKP				
Method: Pooled Least Squares				
Date: 05/29/12 Time: 19:13				
Sample: 2006 2010				
Included observations: 5				
Cross-sections included: 58				
Total pool (balanced) observations: 290				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	910.6993	1246.225	0.730766	0.4655
DER	-89.52938	236.0964	-0.379207	0.7048
DAR	792.7879	1278.957	0.619870	0.5358
ICR	428.2006	58.02368	7.379757	0.0000
R-squared	0.163673	Mean dependent var	3917.069	
Adjusted R-squared	0.154900	S.D. dependent var	10503.27	
S.E. of regression	9655.584	Akaike info criterion	21.20216	
Sum squared resid	2.67E+10	Schwarz criterion	21.25278	
Log likelihood	-3070.313	F-statistic	18.65711	
Durbin-Watson stat	0.323782	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber : Output E-Views 6.0, data diolah (2012)

Berdasarkan tabel di atas, hasil estimasi dengan menggunakan *Panel Least Squares* (PLS) menunjukkan adanya pengaruh variabel DER, DAR dan ICR terhadap *stock price*. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.163673 yang berarti secara keseluruhan variabel independen dalam persamaan tersebut mampu mempengaruhi variabel *stock price* sebesar 16.37 %

selama periode pengamatan, sedangkan sisanya sebesar 83.63 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam persamaan tersebut.

#### 4.4.2 *Fixed Effect Model (FEM)*

Kelemahan pada model *Pooled Least Squares (PLS)* dapat diatasi menggunakan model *Fixed Effect Model (FEM)*. Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan bahwa model PLS menghasilkan  $\alpha$  konstan untuk setiap individu dan waktu sehingga dinilai kurang realistis. Hasil estimasi dari metode FEM dapat dilihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 4.9**  
**Hasil Estimasi dengan Metode FEM**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.68010	923.7305	0.016975	0.9865
DER	51.40245	170.9812	0.300632	0.7640
DAR	4041.422	1102.945	3.664210	0.0003
ICR	170.6652	53.04359	3.217451	0.0015
Fixed Effects (Cross)				
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.842382	Mean dependent var	3917.069	
Adjusted R-squared	0.801084	S.D. dependent var	10503.27	
S.E. of regression	4684.454	Akaike info criterion	19.92642	
Sum squared resid	5.03E+09	Schwarz criterion	20.69836	
Log likelihood	-2828.330	F-statistic	20.39795	
Durbin-Watson stat	1.440788	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber : Output E-Views 6.0, data diolah (2012)

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan model *Fixed Effect*, menunjukkan bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.842382 yang berarti secara keseluruhan variabel independen yakni DER, DAR dan ICR mampu

mempengaruhi variabel dependen (STOKP) sebesar 84,24 % selama periode pengamatan, sedangkan sisanya sebesar 15.76 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam persamaan tersebut.

Setelah melakukan estimasi menggunakan metode *Fixed Effect*, perlu dilakukan Uji Chow. Uji Chow bertujuan untuk memilih antara model *Pooled Least Squares* (PLS) dan *Fixed Effect Model* (FEM), melalui uji chow akan terlihat model manakah antara PLS dan FEM yang paling cocok digunakan pada penelitian ini. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai Chow dengan F-stat. Jika nilai Chow > F-stat maka model yang dipilih adalah FEM. Berikut hasil Uji Chow-Test yang diperoleh :

**Tabel 4.10**  
**Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.299668	(57,229)	0.0000
Cross-section Chi-square	483.964789	57	0.0000

Sumber : Output E-Views 6.0, data diolah

Uji hipotesis untuk Uji Chow-Test adalah :

$H_0$  : model estimasi mengikuti model *Pooled Least Squares*

$H_1$  : model estimasi mengikuti model *Fixed Effect Model*

Dari hasil di atas menunjukkan baik F-test maupun Chi-square signifikan ( $p$ -value = 0.0000 lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$ ) sehingga  $H_0$  ditolak, artinya model estimasi mengikuti model *Fixed Effect*.

#### 4.4.3 *Random Effect Model* (REM)

*Random Effect Model* (REM) adalah jenis model data panel yang menggunakan *error* untuk mengakomodasi perbedaan antar individu dan atau waktu (Nachrowi dan Usman, 2006). Tabel di bawah ini merupakan Berikut hasil estimasi yang diperoleh dengan menggunakan model REM :

**Tabel 4.11**  
**Hasil Estimasi dengan Metode REM**

Dependent Variable: STOKP  
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)  
 Date: 06/01/12 Time: 19:03  
 Sample: 2006 2010  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total pool (balanced) observations: 290  
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	222.2668	1424.266	0.156057	0.8761
DER	26.65161	165.2094	0.161320	0.8720
DAR	3341.480	1037.032	3.222157	0.0014
ICR	222.7561	49.37430	4.511580	0.0000
Random Effects (Cross)				
Effects Specification				
Cross-section random S.D. / Rho			8501.103	0.7671
Idiosyncratic random S.D. / Rho			4684.454	0.2329
Weighted Statistics				
R-squared	0.091433	Mean dependent var	937.2547	
Adjusted R-squared	0.081902	S.D. dependent var	4938.333	
S.E. of regression	4731.783	Sum squared resid	6.40E+09	
F-statistic	9.593775	Durbin-Watson stat	1.147807	
Prob(F-statistic)	0.000005			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.103019	Mean dependent var	3917.069	
Sum squared resid	2.86E+10	Durbin-Watson stat	0.257013	

Sumber : Output E-Views 6.0, data diolah

Berdasarkan hasil estimasi dengan menggunakan model *Random Effect*, menunjukkan bahwa koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0.091433 yang berarti secara keseluruhan variabel independen, yakni DER, DAR, dan ICR mampu mempengaruhi variabel dependen (STOKP) sebesar 9.14 % selama periode pengamatan, sedangkan sisanya sebesar 90.86 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam persamaan tersebut.

Setelah melakukan estimasi menggunakan metode *Random Effect*, perlu dilakukan Uji Hausman untuk memilih untuk mengikuti model *Random Effect Model* (REM) atau *Fixed Effect Model* (FEM). Melalui uji Hausman kan terlihat model manakah antara FEM dan REM yang paling cocok digunakan pada penelitian ini. Berikut hasil dari uji Hausman :

**Tabel 4.12**  
**Hasil Uji Hausman**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.808419	3	0.0319

Sumber : Output E-Views 6.0, data diolah

Uji hipotesis untuk Uji Hausman adalah :

$H_0$  : model estimasi mengikuti model *Random Effect Model*

$H_1$  : model estimasi mengikuti model *Fixed Effect Model*

Dari hasil di atas menunjukkan nilai p-value = 0.0319 lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$  (5%) sehingga  $H_0$  ditolak. Sehingga diperoleh kesimpulan bahwa model estimasi terbaik untuk model pertama adalah menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM).

#### 4.5 Model Regresi Terbaik

Sebagaimana pada analisis sebelumnya untuk ketiga model penelitian, dari uji Chow dan uji Hausman menghasilkan suatu model terbaik dalam penelitian ini yakni *fixed effect model* (FEM) untuk ketiga model dalam penelitian ini. Berikut ini diperlihatkan kembali hasil estimasi menggunakan *fixed effect model* (FEM):

**Tabel 4.13**  
**Hasil Estimasi dengan Metode terpilih ( Fixed Effect Model – FEM)**

Dependent Variable: STOKP  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 06/01/12 Time: 19:01  
 Sample: 2006 2010  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total pool (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.68010	923.7305	0.016975	0.9865
DER	51.40245	170.9812	0.300632	0.7640
DAR	4041.422	1102.945	3.664210	0.0003
ICR	170.6652	53.04359	3.217451	0.0015
Fixed Effects (Cross)				
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.842382	Mean dependent var	3917.069	
Adjusted R-squared	0.801084	S.D. dependent var	10503.27	
S.E. of regression	4684.454	Akaike info criterion	19.92642	
Sum squared resid	5.03E+09	Schwarz criterion	20.69836	
Log likelihood	-2828.330	F-statistic	20.39795	
Durbin-Watson stat	1.440788	Prob(F-statistic)	0.000000	

Sumber : Output E-Views 6.0, data diolah

Setelah dilakukan pengujian didapat kesimpulan bahwa *fixed effect model* (FEM) adalah model yang terbaik, persamaan yang diperoleh adalah sebagai berikut:

$$\text{STOKP} = 15.68010 + 51.40245\text{DER} + 4041.422\text{DAR} + 170.6652\text{ICR} + \varepsilon \quad (4.2)$$

Berikut adalah analisis hasil persamaan di atas :

a) Konstanta = 15.68010

Hasil ini menunjukkan bahwa apabila tidak terdapat variabel independen, seperti DER, DAR dan ICR maka besarnya STOKP adalah sebesar 15.68010

b) DER = 51.40245

Koefisien regresi DER pada pengujian sebesar 51.40245, yang artinya adalah DER mempunyai pengaruh positif terhadap *stock price* (STOKP), dimana apabila DER naik 1 satuan maka STOKP akan naik sebesar = 51.40245 satuan.

c) DAR = 4041.422

Koefisien regresi DAR pada pengujian sebesar 4041.422, yang artinya adalah DAR mempunyai pengaruh positif terhadap *stock price* (STOKP), dimana apabila DAR naik 1 satuan maka STOKP akan naik sebesar 4041.422 satuan.

d) ICR = 170.6652

Koefisien regresi ICR pada pengujian sebesar 170.6652, yang artinya adalah ICR mempunyai pengaruh positif terhadap *stock price* (STOKP), dimana apabila ICR naik 1 satuan maka STOKP akan naik sebesar 170.6652 satuan.

#### 4.6 Hasil Uji Kriteria Statistik Model

##### 4.6.1 $R^2$ dan *Adjusted R*<sup>2</sup> (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) adalah suatu nilai yang menggambarkan seberapa besar kedekatan antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel dependen (Nachrowi dan Usman, 2006). Semakin tinggi koefisien determinasi akan semakin kuat hubungan antara variabel dependen dengan salah satu atau beberapa variabel independen.

**Tabel 4.14**  
**Hasil  $R^2$  dan *Adjusted R*<sup>2</sup>**

Model	R-Squared	Adjusted R-Squared
Model	0.842382	0.801084

Sumber : Data diolah dengan *E-views* 6.0 (2012)

Hasil regresi pada tabel di atas memperlihatkan bahwa nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) adalah sebesar 0.842382 atau 84,24 %. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel independen yaitu *debt to equity ratio* (DER), *debt to total assets ratio* (DAR) dan *interest coverage ratio* (ICR) mampu menjelaskan

variabel *stock price* (harga saham) sebesar 84,24 %, dan sisanya sebesar 15,76% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam persamaan tersebut.

#### 4.6.2 Signifikansi Linear Berganda (Uji F)

Uji-*F* digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan (Nachrowi dan Usman, 2006). Uji F berguna untuk mengetahui bahwa semua variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau tidak.

**Tabel 4.15**  
**Hasil Uji F**

	<b>F-Stat</b>	<b>Prob F.Stat</b>	<b>Keterangan</b>
<b>Model</b>	20.39795	0.000000	<b>Signifikan</b>

\*signifikan 1%

\*\*signifikan 5%

\*\*\*signifikan 10%

Sumber : Data diolah dengan *E-views* 6.0 (2012)

Berdasarkan hasil di atas diketahui bahwa uji ini menghasilkan nilai F-statistik sebesar 20.39795 dengan probabilitas (*p-value*) sebesar 0.000000. Nilai *p-value* tersebut lebih kecil dari  $\alpha = 5\%$  (0,05) atau **signifikan secara statistik**. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen yaitu *debt to equity ratio* (DER), *debt to total assets ratio* (DAR) dan *interest coverage ratio* (ICR) secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *stock price* (harga saham). Terkait dengan variabel independen yang digunakan, ketiganya terkait dengan hutang perusahaan, maka dapat dikatakan hutang perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja harga saham.

### 4.6.3 Signifikansi Parsial (Uji T)

Uji *t* digunakan untuk melihat tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel dependen dengan mengasumsikan variabel independen lainnya konstan.

**Tabel 4.16**  
**Hasil Uji T**

Variabel	Coefficient	T-Statistic	Prob.	Keterangan
C	15.68010	0.016975	0.9865	
DER	51.40245	0.300632	0.7640	Tidak Signifikan
DAR	4041.422	3.664210	0.0003	Signifikan
ICR	170.6652	3.217451	0.0015	Signifikan

\*signifikan 1%

\*\*signifikan 5%

\*\*\*signifikan 10%

Sumber : Data diolah dengan *E-views* 6.0 (2012)

Berikut ini merupakan pembahasan dari tabel hasil uji T :

#### Hipotesis Pertama:

$H_{10}$  : *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

$H_{1a}$  : *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

Variabel *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai T-stat sebesar 0.300632 dengan probabilitas 0.7640. Nilai probabilitas ini lebih besar dari alpha 10 % ( $p\text{-value} > 0,10$ ) . Hal ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak signifikan, sehingga pada penelitian ini  $H_0$  **diterima**. Nilai koefisien *debt to equity ratio* (DER) adalah 51.40245 atau memiliki arah positif. Hal ini berarti *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh **positif secara tidak signifikan** terhadap harga saham (*stock price*).

Pengaruh *debt to equity ratio* menunjukkan arah yang positif karena dimungkinkan adanya pengaruh yang positif antara DER dan harga saham. Dimana naiknya DER akan menyebabkan meningkatnya harga saham. Namun hal ini tidak signifikan, hal ini dapat terlihat dari nilai probabilitas yang lebih besar dari alpha 10%. Tidak signifikannya pengaruh DER terhadap harga saham disebabkan karena beragamnya proporsi hutang dan ekuitas dalam perusahaan, tiap-tiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda-beda dalam menentukan besaran ekuitas dan hutang mereka. Ada perusahaan yang lebih menekankan untuk penggunaan proporsi hutang (biaya eksternal) yang lebih besar untuk alasan penghematan pajak, ada pula perusahaan yang lebih menekankan penggunaan ekuitas (biaya internal) dengan alasan agar terhindar dari risiko hutang terhadap pihak pemberi hutang. Keberagaman proporsi hutang terhadap ekuitas inilah yang kemudian menyebabkan pengaruh DER terhadap harga saham menjadi tidak signifikan.

Diterimanya  $H_0$  dan dengan arah hubungan yang positif disebabkan karena perusahaan dengan tingkat hutang terhadap ekuitas yang tinggi, pada struktur modalnya, menandakan perusahaan berupaya untuk mencari sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan perusahaan bukan hanya dari pembiayaan internal saja, tetapi juga dari sumber eksternal, yaitu berupa hutang. MM theory menyebutkan adanya manfaat pajak yang didapat dengan penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan. Dengan alasan demikian pemegang saham dapat menilai bahwa perusahaan yang memiliki rasio DER yang tinggi akan memiliki prospek yang cerah. Namun sesuai dengan hasil penelitian, hal tersebut tidak signifikan.

#### **Hipotesis Kedua:**

$H_{20}$  : *debt to total assets ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

$H_{2a}$  : *debt to total assets ratio* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

Variabel *debt to total assets ratio* (DAR) menunjukkan nilai T-stat sebesar 3.664210 dengan probabilitas 0.0003. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari alpha 5% (p-value < 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *debt to total assets ratio* (DAR) signifikan, sehingga pada penelitian ini  $H_0$  **ditolak**. Nilai koefisien *debt to total assets ratio* (DAR) adalah 4041.422 atau memiliki arah positif. Hal ini berarti *debt to total assets ratio* (DAR) berpengaruh **positif signifikan** terhadap harga saham (*stock price*).

*Debt to total assets ratio* menunjukkan arah yang positif dan signifikan dalam mempengaruhi harga saham, hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari alpha 5%. Arah pengaruh yang positif menandakan bahwa semakin tingginya *debt to total assets ratio* maka harga saham akan ikut meningkat. Penggunaan hutang digunakan untuk membiayai kegiatan serta proyek yang dijalankan oleh perusahaan, selain itu hutang juga dapat meningkatkan nilai asset. Nilai asset yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan dana yang besar untuk proyek serta kegiatan usaha yang berlangsung di dalamnya.

Ditolaknya  $H_0$  dan dengan arah hubungan yang positif, disebabkan karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi pada struktur modalnya menandakan perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah, karna hanya perusahaan yang berkualitas baik yang mampu mengambil risiko menggunakan hutang yang besar pada struktur modalnya. Besarnya proporsi hutang pada perusahaan akan dihargai tinggi oleh investor, sehingga harga saham akan meningkat. Selain itu, penggunaan hutang dapat memberikan manfaat pajak sehingga nilai perusahaan meningkat, yang berdampak pada meningkatnya pula harga saham (Ross, 1977; Myers, 1984; Miller & Modigliani, 1964).

### **Hipotesis Ketiga:**

$H_{30}$  : *interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

$H_{3a}$  : *interest coverage ratio* berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia.

Variabel *interest coverage ratio* (ICR) menunjukkan nilai T-stat sebesar 3.217451 dengan probabilitas 0.0015. Nilai probabilitas ini lebih kecil dari alpha 5% ( $p\text{-value} < 0,05$ ). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *interest coverage ratio* (ICR) signifikan, sehingga pada penelitian ini  $H_0$  **ditolak**. Nilai koefisien *interest coverage* (ICR) adalah 170.6652 atau memiliki arah positif. Hal ini berarti *interest coverage ratio* (ICR) berpengaruh **positif signifikan** terhadap harga saham (*stock price*).

*Interest Coverage Ratio* menunjukkan arah yang positif dan signifikan dalam mempengaruhi harga saham, hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas yang lebih kecil dari alpha 5%. Arah pengaruh yang positif menandakan bahwa semakin tingginya *interest coverage ratio* maka harga saham akan ikut meningkat. Sebagian besar perusahaan akan mempergunakan hutang dalam melakukan pembiayaan kegiatan yang dilaksanakan dalam perusahaan. Penggunaan hutang mengandung risiko tinggi karena terdapat bunga yang akan terus meningkat seiring dengan periode peminjaman hutang tersebut. Semakin lama hutang tersebut dilunasi, maka semakin besar bunga hutang yang akan ditanggung oleh perusahaan. Namun sesuai dengan MM Theory dengan pajak (Myers, 1963) penggunaan hutang juga dapat meringankan pajak yang dikenakan terhadap perusahaan.

Ditolaknya  $H_0$  dan dengan arah hubungan yang positif disebabkan karena *interest coverage ratio* (ICR) yang tinggi akan meningkatkan minat pemegang saham dalam membeli saham tersebut, sehingga harga saham menjadi naik. Tingginya rasio ICR yang berarti perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam pelunasan bunga hutang akan sangat dihargai oleh pemegang saham, sehingga harga saham akan naik. Perusahaan yang memiliki kemampuan yang tinggi dalam melunasi bunga hutangnya, menandakan perusahaan tersebut mampu memanfaatkan hutang yang mereka pinjam dengan baik. Hutang yang dipinjam tersebut digunakan untuk membiayai proyek yang dijalankan perusahaan, sehingga hasilnya digunakan untuk membayar kembali hutang tersebut serta berdampak pada profit yang dinikmati atas hasil proyek yang dijalankan dengan memanfaatkan hutang dari pihak pemberi hutang.

## 4.7 Analisis Hasil Penelitian

### 4.7.1 Pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham

Dari hasil pengujian variabel *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham dapat diketahui bahwa variabel struktur modal tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sehingga hipotesis pertama yaitu ***debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia (H<sub>01</sub>) diterima**. Koefisien *debt to equity ratio* menunjukkan arah yang positif, hal tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan, namun pengaruh positif tersebut tidak signifikan terhadap *stock price* (harga saham) perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.7640 ( $p\text{-value} > 0,10$ ) serta nilai koefisien *debt to equity ratio* (DER) sebesar 51.40245 yang menunjukkan arah positif.

Begitu pula dengan yang dilakukan oleh Rudi Sitepu (2010) Sumiati (2007) yang melakukan penelitian struktur modal terhadap harga saham di Indonesia. Dalam penelitian mereka dinyatakan bahwa rasio hutang terhadap ekuitas memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Penggunaan hutang yang tinggi harus diimbangi dengan pelaksanaan kegiatan atau proyek yang besar pula dalam suatu perusahaan sehingga penggunaan hutang tersebut menjadi tidak sia-sia. Apabila hanya mengandalkan ekuitas, perusahaan tidak akan mampu untuk melaksanakan kegiatan dan proyek-proyek besar yang membutuhkan banyak dana. Tujuan dari hal tersebut semata-mata adalah demi mencapai profit perusahaan yang maksimal. Menurut signaling theory hanya perusahaan yang memiliki prospek yang cerah yang berani mengambil risiko melakukan pembiayaan perusahaan dengan menggunakan hutang, selain itu MM theory juga menyebutkan adanya manfaat pajak yang didapat dengan penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan (Ross, 1977; Miller & Modigliani, 1964)

Penelitian ini sejalan dengan *trade off theory*, MM theory, *trade off theory* dan *signaling theory*. Namun tidak sejalan dengan teori *pecking order*. Teori *pecking order* menekankan penggunaan biaya internal berupa laba ditahan dibandingkan dengan penggunaan biaya eksternal (hutang). Penggunaan proporsi

hutang yang besar dalam struktur modal akan mengakibatkan kurangnya minat pemegang saham dalam membeli saham tersebut, akibatnya harga saham menjadi rendah (Myers & Majluf, 1984).

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Gulnur Muradoglu dan Sheeja Sivaprasad (2007) di Inggris yang menyatakan terdapat hubungan positif antara *industry leverage* dan *abnormal return*. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang sebelumnya dilakukan di Pakistan (Hussain & Gull, 2011) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif signifikan antara *debt to equity ratio* (DER) dengan harga saham (STOKP). Hasil penelitian mereka di Pakistan menyatakan bahwa rasio hutang terhadap ekuitas yang besar akan menurunkan minat pemegang saham sehingga menyebabkan harga saham menjadi turun. Penelitian lain yang hampir serupa juga dilakukan di Amerika oleh Cai dan Zhang (2005), penelitian tersebut menyatakan bahwa sebagian besar perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi memiliki keuntungan yang lebih rendah (Cai & Zhang, 2005; Muradoglu & Sivaprasad, 2008). Hal ini membuktikan adanya hasil penelitian yang berbeda pada situasi dan kondisi ekonomi yang berbeda pada setiap negara.

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham (STOKP) ini, peneliti menganjurkan bagi pihak manajer keuangan perusahaan untuk menggunakan proporsi hutang yang besar dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang besar dapat memberikan manfaat pajak, sehingga perusahaan dapat membayar pajak lebih rendah dibandingkan menggunakan hutang dalam jumlah atau proporsi yang kecil. Selain itu hutang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan proyek-proyek besar yang membutuhkan dana tidak sedikit, sehingga perusahaan dapat meningkatkan profit serta meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengibarkan sayap di dunia bisnis.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham (STOKP) diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi di sektor manufaktur di Indonesia. Dari hasil penelitian ini pemegang saham diharapkan tidak memandang rendah perusahaan yang memiliki hutang yang besar pada struktur modalnya, karena

justru perusahaan yang memiliki hutang yang banyak dikarenakan perusahaan tersebut ingin mempergunakan manfaat pajak atas besarnya hutang tersebut. Justru perusahaan yang memiliki hutang yang memiliki proporsi hutang besar dalam struktur modalnya merupakan perusahaan berprospek cerah yang mampu memanfaatkan hutang tersebut untuk melakukan proyek besar yang dapat meningkatkan profit mereka. Profit yang besar akan menarik minat pemegang saham untuk menanamkan modal pada suatu saham, hal ini mengakibatkan tingginya harga saham dan mendatangkan keuntungan bagi pemegang saham yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut.

#### 4.7.2 Pengaruh *debt to total assets ratio* (DAR) terhadap harga saham

Dari hasil pengujian variabel struktur modal terhadap harga saham dapat diketahui bahwa variabel *debt to total assets ratio* (DAR) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sehingga hipotesis pertama yaitu *debt to total assets ratio tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia* ( $H_{02}$ ) ditolak. Koefisien *debt to total assets ratio* menunjukkan arah yang positif, hal tersebut menunjukkan bahwa *debt to total assets ratio* (DAR) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0003 ( $p\text{-value} < 0,05$ ) serta nilai koefisien *debt to total assets ratio* (DAR) sebesar 4041.422 yang menunjukkan arah positif.

Hasil penelitian konsisten dengan hasil penelitian di Indonesia yang dilakukan oleh Sumiati (2007) dan Rudy Sitepu (2010), dimana hasil penelitian mereka menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara rasio hutang terhadap asset dengan harga saham perusahaan (Sitepu, 2010; Sumiati, 2007). Penggunaan hutang dalam perusahaan dapat meningkatkan asset perusahaan, asset yang besar tersebut dapat digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan demi meningkatkan profit. Hal ini juga sejalan dengan *MM theory*, *trade off theory* dan *signaling theory* menyatakan penggunaan hutang dapat memberikan manfaat pajak sehingga nilai perusahaan meningkat, yang berdampak pada meningkatnya pula harga saham. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi pada struktur modalnya menandakan perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah, karna hanya perusahaan yang berkualitas baik yang mampu mengambil risiko

menggunakan hutang yang besar pada struktur modalnya. Besarnya proporsi hutang pada perusahaan akan dihargai tinggi oleh investor, sehingga harga saham akan meningkat. (Ross, 1977; Myers, 1984; Miller & Modigliani, 1964).

Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Gulnur Muradoglu dan Sheeja Sivaprasad (2007) di Inggris yang menyatakan terdapat hubungan positif antara *industry leverage* dan *abnormal return*. Namun, berbeda dengan hasil penelitian di Pakistan yang dilakukan oleh Hussain & Gull (2011) yang menyatakan terdapat pengaruh negatif antara *debt to total assets ratio* (DAR) dan harga saham (STOKP). Penelitian yang dilakukan Hussain dan Gull tidak sesuai dengan *trade off theory* (Myers, 1984), namun sesuai dengan teori *pecking order* lebih menekankan penggunaan biaya internal berupa laba ditahan dibandingkan dengan penggunaan biaya eksternal (hutang) karena penggunaan hutang dianggap dapat mengakibatkan harga saham menjadi rendah (Myers & Majluf, 1984).

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *debt to total assets ratio* (DAR) terhadap harga saham (STOKP) ini, peneliti menganjurkan bagi pihak manajer keuangan perusahaan untuk menggunakan proporsi hutang yang besar dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang dapat meningkatkan jumlah aset perusahaan. Aset yang besar dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melaksanakan proyek besar yang membutuhkan dana tidak sedikit, sehingga perusahaan dapat meningkatkan profit serta meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengibarkan sayap di dunia bisnis. Proporsi hutang besar dalam aset perusahaan mampu memberikan manfaat pajak, sehingga perusahaan dapat membayar pajak lebih rendah dibandingkan menggunakan hutang dalam jumlah atau proporsi yang kecil.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *debt to total assets ratio* (DAR) terhadap harga saham (STOKP) diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi di sektor manufaktur di Indonesia. Dari hasil penelitian ini pemegang saham diharapkan tidak memandang rendah perusahaan yang memiliki hutang yang besar pada total asetnya, karena justru perusahaan yang memiliki proporsi hutang besar dalam struktur modalnya merupakan perusahaan berprospek cerah yang mampu memanfaatkan hutang tersebut untuk melakukan proyek besar yang dapat meningkatkan profit mereka.

Proyek besar akan mendatangkan profit yang besar pula bagi perusahaan, sehingga harga saham menjadi naik. Profit yang besar akan menarik minat pemegang saham untuk menanamkan modal pada suatu saham, hal ini mengakibatkan tingginya harga saham dan mendatangkan keuntungan bagi pemegang saham yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut.

#### 4.7.3 Pengaruh *interest coverage ratio* (ICR) terhadap harga saham

Dari hasil pengujian variabel *interest coverage ratio* (ICR) terhadap harga saham dapat diketahui bahwa variabel *interest coverage ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sehingga hipotesis pertama yaitu ***interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur Indonesia (H<sub>03</sub>) ditolak**. Koefisien *interest coverage ratio* menunjukkan arah yang positif, hal tersebut menunjukkan bahwa *interest coverage ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *stock price* (harga saham) perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0015 ( $p\text{-value} < 0,05$ ) serta nilai koefisien *interest coverage ratio* sebesar 170.6652 yang menunjukkan arah positif.

*Interest coverage ratio* (ICR) merupakan rasio yang dapat mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi bunga hutangnya. Perusahaan dengan kemampuan membayar bunga hutangnya yang rendah akan memiliki *interest coverage ratio* (ICR) yang rendah, sedangkan perusahaan dengan *interest coverage ratio* (ICR) yang tinggi merupakan perusahaan yang memiliki kemampuan membayar bunga hutang yang tinggi pula. Ditolaknya  $H_0$  pada penelitian ini disebabkan karena *interest coverage ratio* (ICR) yang tinggi akan meningkatkan minat pemegang saham dalam membeli saham tersebut, karena pemegang saham akan menghargai suatu perusahaan yang mampu memenuhi bunga hutangnya, sehingga harga saham (STOKP) menjadi naik.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hussain & Gull yang menyatakan terdapat pengaruh positif signifikan antara *interest coverage ratio* (ICR) dengan harga saham (Hussain & Gull, 2011). Pada penelitiannya, Hussain dan Gull menyatakan terdapat pengaruh yang positif signifikan antara *interest coverage ratio* (ICR) dengan harga saham (STOKP). Harga saham (STOKP) yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang tinggi

pula, sehingga pendapatan yang didapatkan perusahaan cenderung tinggi. Dengan begitu perusahaan dapat melunasi bunga hutangnya.

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *interest coverage ratio* (ICR) terhadap harga saham (STOKP) ini, peneliti memberikan masukan bagi pihak manajer keuangan perusahaan yang menggunakan hutang dalam melakukan pembiayaan kegiatan perusahaan hendaknya melunasi hutang tersebut dalam waktu secepat mungkin. Begitu proyek selesai dilakukan dan mendapat keuntungan sebaiknya hutang tersebut langsung dilunasi, dikarenakan hutang memiliki risiko yang cukup tinggi yaitu berupa bunga hutang yang akan terus meningkat seiring lamanya waktu hutang tersebut dipinjam oleh pihak perusahaan. Semakin lama hutang dilunasi maka bunganya akan terus meningkat, dampak terburuk yang siakibatkan adalah kebangkrutan. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi bunga hutang diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio* (ICR). Apabila *interest coverage ratio* (ICR) tinggi maka pemegang saham akan tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham naik, begitupun sebaliknya semakin rendah *interest coverage ratio* (ICR) maka pemegang saham akan menganggap saham perusahaan itu tidak layak untuk dimiliki sehingga harganya turun.

Hasil penelitian mengenai pengaruh *interest coverage ratio* (ICR) terhadap harga saham (STOKP) diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi di sektor manufaktur di Indonesia. Dari hasil penelitian ini, penting bagi pemegang saham dalam memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi bunga hutangnya. Perusahaan dengan kemampuan yang tinggi dalam melakukan pelunasan bunga hutangnya merupakan perusahaan yang dapat memanfaatkan hutang yang dimiliki dengan baik, dimana hasil atas penggunaan hutang tersebut sebagian merupakan profit perusahaan dan sebagian dipakai kembali untuk melunasi hutang. Maka dari itu sebelum mengambil keputusan melakukan penanaman modal berupa kepemilikan saham hendaknya calon investor memperhatikan terlebih dahulu *interest coverage ratio* (ICR) yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi bunga hutangnya. Semakin besar *interest coverage ratio* (ICR) maka semakin besar kemampuan perusahaan dalam melunasi bunga hutang yang dimilikinya.

## BAB 5

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### 5.1 Kesimpulan

Beberapa penelitian terdahulu telah melakukan pengujian terhadap pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Penelitian ini juga melakukan hal yang sama, yaitu menguji pengaruh struktur modal terhadap harga saham, yang menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa :

1. *Debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan **diterimanya**  $H_0$  pada model penelitian ini. Diterimanya  $H_0$  dan dengan arah hubungan yang positif disebabkan karena perusahaan dengan tingkat hutang terhadap ekuitas yang tinggi, pada struktur modalnya, menandakan perusahaan berupaya untuk mencari sumber pendanaan untuk membiayai kegiatan perusahaan bukan hanya dari pembiayaan internal saja, tetapi juga dari sumber eksternal, yaitu berupa hutang. MM theory menyebutkan adanya manfaat pajak yang didapat dengan penggunaan hutang dalam pembiayaan perusahaan.
2. *Debt to total assets ratio* (DAR) terhadap harga saham dapat diketahui bahwa variabel struktur modal tersebut berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan **ditolaknya**  $H_0$  pada model penelitian ini. Hasil ini mengindikasikan bahwa *debt to total assets ratio* (DAR) berpengaruh terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Indonesia. Ditolaknya  $H_0$  dan dengan arah hubungan yang positif, disebabkan karena perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi pada struktur modalnya menandakan perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah, karna hanya perusahaan yang berkualitas baik yang mampu mengambil risiko menggunakan hutang yang besar pada struktur modalnya. Besarnya proporsi hutang pada perusahaan akan dihargai tinggi oleh investor, sehingga harga saham akan meningkat. Selain itu, penggunaan hutang dapat memberikan manfaat pajak sehingga nilai perusahaan meningkat, yang berdampak pada

meningkatnya pula harga saham (Ross, 1977; Myers, 1984; Miller & Mondigliani, 1964).

3. *Interest coverage ratio* (ICR) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan **ditolaknya**  $H_0$  pada model penelitian ini. Hasil ini mengindikasikan bahwa *interest coverage ratio* (ICR) pada suatu perusahaan manufaktur di Indonesia dipengaruhi oleh harga saham perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hussain & Gull menyatakan bahwa ICR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Apabila *interest coverage ratio* (ICR) perusahaan meningkat, maka harga saham perusahaan akan mengalami peningkatan. Ditolaknya  $H_0$  dan dengan arah hubungan yang positif disebabkan karena *interest coverage ratio* (ICR) yang tinggi akan meningkatkan minat pemegang saham dalam membeli saham tersebut, sehingga harga saham menjadi naik. Tingginya rasio ICR yang berarti perusahaan memiliki kemampuan yang tinggi dalam pelunasan bunga hutang akan sangat dihargai oleh pemegang saham, sehingga harga saham akan naik.

## 5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah :

### 1. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan untuk penelitian selanjutnya dan juga memperdalam pembahasan materi akademik untuk kemajuan dan perkembangan analisa terhadap struktur modal dan harga saham.

Penambahan variabel independen lainnya seperti jumlah *longterm debt to equity ratio* (LDER), *longterm to debt to total assets ratio* (LDAR), dan *equity to assets ratio* (EAR) yang diharapkan dapat memperdalam analisis. Penelitian selanjutnya juga dapat berkonsentrasi pada sampel penelitian maupun perluasan periode penelitian.

### 2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran dan referensi mengenai pengaruh struktur modal terhadap harga saham, sehingga manager

keuangan perusahaan dapat mengupayakan struktur modal agar dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti memberikan masukan bagi pihak manajer keuangan perusahaan untuk menggunakan proporsi hutang yang besar dalam perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan hutang yang besar dapat memberikan manfaat pajak, sehingga perusahaan dapat membayar pajak lebih rendah dibandingkan menggunakan hutang dalam proporsi yang kecil. Selain itu hutang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk melakukan proyek-proyek besar yang membutuhkan dana tidak sedikit, sehingga perusahaan dapat mengibarkan sayap dalam dunia bisnis.

Namun penggunaan hutang yang besar itu harus diiringi oleh kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang tersebut. Kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio* (ICR), perusahaan yang memiliki rasio yang tinggi dalam hal kemampuan pelunasan bunga hutang akan sangat dihargai oleh pemegang saham, sehingga harga saham diharapkan akan naik.

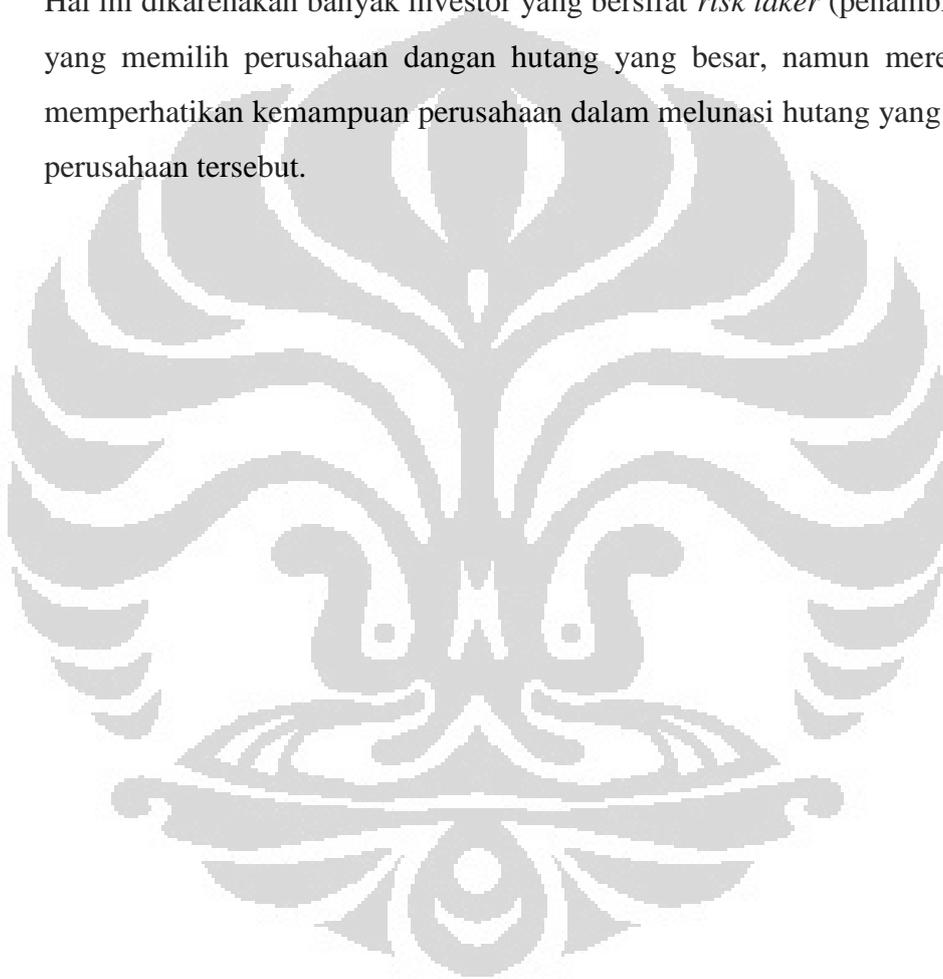
### **3. Bagi Pemegang Saham**

Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi dengan mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham sektor manufaktur di Indonesia. Pemegang saham dapat memperhatikan struktur hutang suatu perusahaan untuk membantu dalam pengambilan keputusan penanaman saham, dengan begitu pemegang saham diharapkan tidak salah dalam memilih jenis saham yang kinerjanya kurang baik sehingga menimbulkan kerugian bagi pemegang saham.

Dari hasil penelitian ini pemegang saham diharapkan memilih perusahaan yang memiliki hutang besar. Perusahaan yang memiliki proporsi hutang besar dalam struktur modalnya merupakan perusahaan berprospek cerah yang mampu memanfaatkan hutang tersebut untuk melakukan proyek besar yang dapat meningkatkan profit mereka. Proyek besar akan mendatangkan profit yang besar pula bagi perusahaan, sehingga harga saham

menjadi naik. Profit yang besar akan menarik minat pemegang saham untuk menanamkan modal pada suatu saham, hal ini mengakibatkan tingginya harga saham dan mendatangkan keuntungan bagi pemegang saham yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut.

Calon pemegang saham juga harus memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi bunga hutang, semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi bunga hutang maka semakin tinggi harga saham. Hal ini dikarenakan banyak investor yang bersifat *risk taker* (penambil risiko) yang memilih perusahaan dengan hutang yang besar, namun mereka juga memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang yang dimiliki perusahaan tersebut.



## DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Z., Kane, A., dan Marcus, A. J. (2009). *Investments: Investasi* (6 ed.). (Z. Dalimunthe, Penerjemah) Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E.F., & Houston, J. (2001). *Manajemen Keuangan* (8th ed.) (Dodo Suharto & Herman Wibowo, Penerjemah.). Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., & Houston, J. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.) (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah.). Jakarta : Penerbit Salemba Empat
- Brigham, E.F., & Houston, J. (2009). *Fundamentals of Financial Management* (12th ed.). USA : South-Western Cengage Learning.
- Fabrozzi, J., & Mondigliani F, F. (2003). *Capital Market Institution and Instruments* (3rd ed.). New Jersey : Prentice Hall
- Fama, E. F., & Merton H.M. (1972). *The Theory of Finance*. New York: Holt, Rinehart & Winston
- Ghozali, Imam. (2001). *Aplikasi Analisis dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D.N. (2004). *Basic Econometrics* (4 ed.). New York: McGraw-Hill.
- Horne, J.C., & Marchowicz, J.M.Jr. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (12th ed.) (Dewi Fitriyani & Deny Arnos Kwary, Penerjemah.). Jakarta : Penerbit Salemba Empat
- Nachrowi, D. , & Usman, Hardius. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2010). *Corporate Finance* (9th ed.). New York: The McGraw-Hill Companies.
- Saragih, F. D, Adler H.M., & Jonni Manurung. (2005). *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Smart, S.B., Megginson, W.L., & Gitman, L.J. (2004). *Corporate finance*. Mason: Thomson south-western.
- Sugiyono. (2002). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. ALFABETA
- Widiatmodjo, S. (2005). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Winarno, Wing W. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.

## II. JURNAL, SKRIPSI, TESIS :

- Baker, M., & Wurgler, J. (2002). Market Timing and Capital Structure. *Journal of Finance*, 57, 1-32.
- Bhandari, L.C. (2002). Debt/Equity Ratio and Expected Common Stock Return. *Journal of Finance*, 43(2), 507-528.
- Fama, E. (1980). Agency Problems and Theory of The Firm. *Journal of Political Economy*, 88(2).
- Fama, E.F., & French, K.R. (1973). The Cross-Section of Expected Stock Returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427-446.
- Fama E.F., K.R. French, (2002) .Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions About Dividends and Debt. *Review of Financial Studies*, 15( 1), 1-43.
- Frank, M.Z. (2007). Testing the Pecking Order Theory of Capital Structure. *Journal of Financial Economics*, 67, 217-248.
- Hall, C. , Patrick, J., Hutchinson, ., & Michaela, N.(2001). Determinants of the Capital Structures of European SMEs Graham. *Journal of Business Finance & Accounting*, 31(5-6), 711–728.
- Harris, M., & Raviv. A. (1991). The Theory of Capital Structure. *Journal of Finance*, 46, 297-355.
- Hausman, J. A. (1978). Specification Tests in Econometrics. *Econometrica*, 46 (6), 1251–1271.
- Hussain, M.N., & Gull, S. (2011). Impact of Capital Structure on Stock Price of Cement Sector in Pakistan. *Journal of Business Finance & Accounting*, 3(3), 778-798.
- Hijazi, S.T., & Tariq, Y.B. (2006). Determinants of Capital Structure: A Case for the Pakistan Cement Industry. *Journal of Economics*, 11(1), 63-80.
- Jensen M.C., & Meckling W.H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Korteweg, A.G . (2004). Financial Leverage and Expected Stock Returns : Evidence from Pure Exchange Offer Available
- Kurshev, A., & Strebulaev. I.A. (2006). Firm Size and Capital Structure. *Journal of Finance*.
- Mondigliani, F., & Miller M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.

- Mondigliani, F., & Miller M.H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital : A Correction. *The American Economic Review*, 53, 433-443.
- Moyen, N. (2005). How Big Is the Debt Overhang Problem? *The Journal of Economic Dynamics and Control*.
- Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39, 575-592.
- Myers, C.S., & Majluf S.N. (1984) . Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13(2),187-221.
- Rajan. R.G., & Zingales L. (1995) “What do we know about capital structure? Some evidence from international data”, *The Journal of Finance*, 50, 1-58.
- Roy I., Simerly I., & Mingfang. (2000). Environmental Dynamism, Capital Structure and Performance. A theoretical integration and an Empirical test. *Strategic Management Journal*, 21, 31–49.
- Schwartz,E.(1959). Theory of the Capital Structure of the Firm. *The Journal of Finance*, 14(1), 18-39.
- Sitepu. R. (2010). Pengaruh Perubahan Struktur Modal Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi FE USU.
- Sheedhar, T., Bharath, Pasquariell, P., Guojun. (2004). *Does Assymetric Information Drive Capital Structure Decision?* *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 23, 39-51.
- Sumiati. 2007. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta. Skripsi Program Studi Ilmu Ekonomi FE USU.
- Titman S., & Wessels R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *Journal of Finance*, 43(1), 1-19.
- Titman.S., Tsyplakov.S. (2007). A Dynamic Model of Optimal Capital Structure. *Journal of Business Finance & Accounting*
- Welch, I. (2004). Capital Structure and Stock Returns. *Journal of Political Economy*, 112(1),106-131.

### III. WORKING PAPER

Cai, J., & Zhang, Z. (2005). Capital Structure Dynamics and Stock Returns. *Working Paper*, FMA.

Sivaprasad,S., & Muradoglu,Y. (2007). An Empirical Analysis of Capital Structure and Abnormal Returns. *Working Paper*, Cass Business School Research Paper.

Frydenberg, S. (2004). Capital structure functions with a stratified sample. *Working paper*, Sr-Trandelag University College.

### IV. WEBSITE

[www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) ( 08 Oktober 2011, pk1 14:31)

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (15 Januari 2012, pk1 23:44)

[www.depdag.go.id](http://www.depdag.go.id) (28 Maret 2012 pk1 12:00)

[www.kemenperin.go.id](http://www.kemenperin.go.id) (28 Maret 2012)

[www.kompas.com](http://www.kompas.com) (28 Maret 2012, pk1 12:20)

[koran.tempo.co](http://koran.tempo.co) (29 Januari 2012, pk1 12:41)

### V. LAINNYA

*Indonesian Capital Market Directory (ICMD) tahun 2006-2010*

Data Strategis BPS 2011

*IDX Statistic* tahun 2006-2010

*Fact Book* IDX tahun 2006-2010

Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal

## LAMPIRAN

### Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur

NO.	KODE	PERUSAHAAN
1	SMCB	PT Holcim Indonesia Tbk
2	INTP	PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
3	SMGR	PT Semen Gresik (Persero) Tbk.
4	PICO	PT Pelangi Indah Canindo
5	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
6	ASII	PT Astra International Tbk
7	AUTO	PT Astra Otoparts Tbk
8	GJTL	PT Gajah Tunggul Tbk.
9	GDYR	PT Goodyear Indonesia Tbk.
10	IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.
11	INDS	PT Indospring Tbk.
12	LPIN	PT Multi Prima Sejahtera Tbk.
13	MASA	PT Multistrada Arah Sarana Tbk.
14	NIPS	PT Nipress Tbk.
15	PRAS	PT Prima Alloy Steel Tbk.
16	SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk
17	MYTX	PT Apac Citra Centertex Tbk.
18	ARGO	PT Argo Pantes Tbk
19	ERTX	PT Eratex Djaja Tbk
20	ESTI	PT Ever Shine Textile Industry Tbk
21	MYRX	PT Hanson International Tbk
22	INDR	PT Indorama Synthetics Tbk
23	KARW	PT Karwell Indonesia Tbk
24	PBRX	PT Pan Brothers Tex Tbk.
25	PAFI	PT Panasia Filament Inti Tbk.
26	HDTX	PT Panasia Indosyntec Tbk.
27	ADMG	PT Polychem Indonesia Tbk.
28	RICY	PT Ricky Putra Globalindo Tbk
29	SSTM	PT Sunson Textile Manufacture Tbk.
30	BIMA	PT Primarindo Asia Infrastructur Tbk
31	BATA	PT Sepatu Bata Tbk.
32	SIMM	PT Surya Intrindo Makmur Tbk.
33	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk.
34	KBLM	PT Kabelindo Murni Tbk.
35	SCCO	PT Sucaco Tbk.
36	IKBI	PT Sumi Indo Kabel Tbk
37	VOKS	PT Voksel Electric Tbk

## Lampiran 1 (lanjutan)

<b>NO.</b>	<b>KODE</b>	<b>PERUSAHAAN</b>
38	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.
39	DAVO	PT Davomas Abadi Tbk.
40	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
41	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
42	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk
43	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
44	STTP	PT Siantar Top Tbk.
45	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
46	ULTJ	PT Ultra Jaya Milk Tbk
47	RMBA	PT Bentoel International Investama Tbk.
48	GGRM	PT Gudang Garam Tbk.
49	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
50	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
51	KAEF	PT Kimia Farma Tbk
52	MERK	PT Merck Tbk.
53	PYFA	PT Pyridam Farma Tbk
54	SCPI	PT Schering Plough Indonesia Tbk
55	TSPC	PT Tempo Scan Pacific Tbk
56	MRAT	PT Mustika Ratu Tbk
57	KDSI	PT Kedawung Setia Industrial Tbk.
58	LMPI	PT Langgeng Makmur Industri Tbk

## Lampiran 2 : Statistik Deskriptif

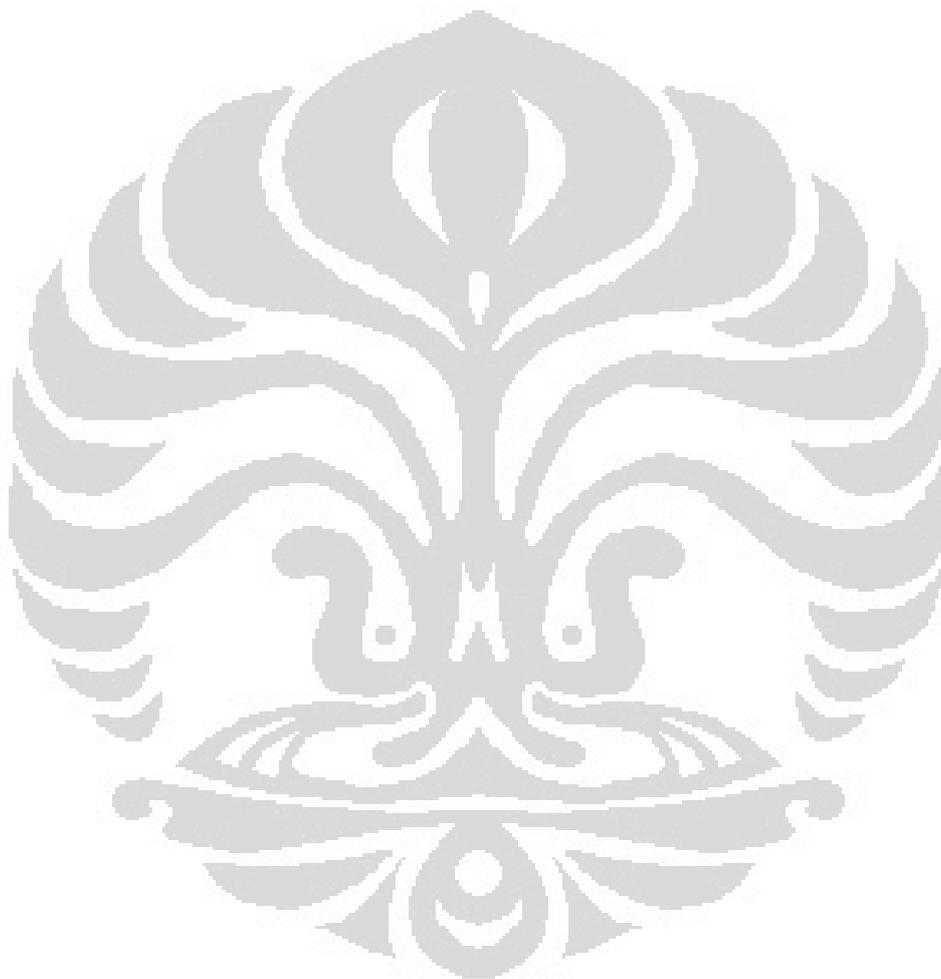
**Statistics**

		DER	DAR	ICR	STOKP
N	Valid	290	290	290	290
	Missing	0	0	0	0
Mean		1.1892	.6984	5.6411	3937.4552
Median		1.1150	.6250	2.4900	540.0000
Mode		.36	.50	-2.57	250.00
Std. Deviation		2.45494	.45985	9.78668	10500.60474
Minimum		-17.33	.05	-68.88	35.00
Maximum		7.45	3.24	34.40	96500.00
Sum		344.87	202.54	1635.92	1141862.00

**Lampiran 3 : Uji Pemilihan Model (Uji Chow)**

Redundant Fixed Effects Tests  
Pool: USAHA  
Test cross-section fixed effects

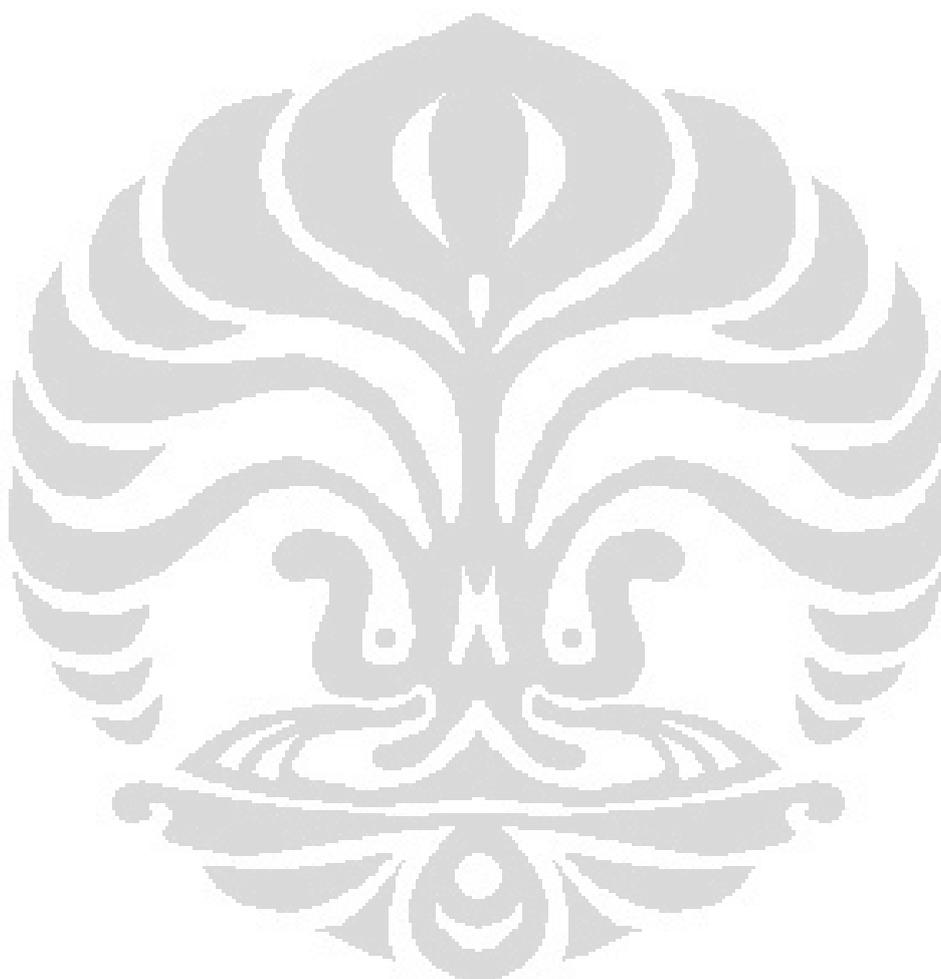
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	17.299668	(57,229)	0.0000
Cross-section Chi-square	483.964789	57	0.0000



**Lampiran 4 : Uji Pemilihan Model (Uji Hausman)**

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Pool: USAHA  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.808419	3	0.0319



### Lampiran 5 : Pengujian Data Panel *Pooled Least Square* (PLS)

Dependent Variable: STOKP  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 05/29/12 Time: 19:13  
 Sample: 2006 2010  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total pool (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	910.6993	1246.225	0.730766	0.4655
DER	-89.52938	236.0964	-0.379207	0.7048
DAR	792.7879	1278.957	0.619870	0.5358
ICR	428.2006	58.02368	7.379757	0.0000
R-squared	0.163673	Mean dependent var		3917.069
Adjusted R-squared	0.154900	S.D. dependent var		10503.27
S.E. of regression	9655.584	Akaike info criterion		21.20216
Sum squared resid	2.67E+10	Schwarz criterion		21.25278
Log likelihood	-3070.313	F-statistic		18.65711
Durbin-Watson stat	0.323782	Prob(F-statistic)		0.000000

### Lampiran 6 : Pengujian Data Panel *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: STOKP  
 Method: Pooled Least Squares  
 Date: 06/01/12 Time: 19:01  
 Sample: 2006 2010  
 Included observations: 5  
 Cross-sections included: 58  
 Total pool (balanced) observations: 290

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	15.68010	923.7305	0.016975	0.9865
DER	51.40245	170.9812	0.300632	0.7640
DAR	4041.422	1102.945	3.664210	0.0003
ICR	170.6652	53.04359	3.217451	0.0015
Fixed Effects (Cross)				
HLC--C	-5062.171			
ITP--C	5038.765			
SMG--C	10587.69			
PIC--C	-4294.579			
CPI--C	-2903.427			
ASI--C	23185.75			
AST--C	1510.130			
GJT--C	-1808.907			
GYR--C	5860.179			
INS--C	-1360.244			
IDS--C	894.2820			
MLT--C	-1220.284			
MLS--C	-2163.924			
NPS--C	-763.6463			
PAS--C	-3317.785			
SLS--C	-3209.632			
ACC--C	-3578.756			
ARG--C	-2226.512			
ERX--C	-3624.751			
EST--C	-2309.597			
HNS--C	-7487.142			
IRS--C	-2171.106			
KRW--C	-5858.635			
PNB--C	-3398.449			
PFI--C	180.0251			
PNI--C	-1826.965			
PLY--C	-2520.260			
RPG--C	-1818.434			
STM--C	-2649.428			
PAI--C	-11267.03			
SPB--C	18368.91			

SIM--C	-3934.143
JCC--C	-3505.346
KLB--C	-4115.690
SCC--C	-1752.955
SIK--C	-4293.796
VKS--C	-3705.829
CKL--C	-2074.506
DVO--C	-2970.913
IDF--C	-2975.580
MYR--C	928.1643
PRS--C	-2924.156
SKR--C	-1851.184
SNT--C	-3069.627
TGP--C	-2763.554
UJM--C	-1096.248
BTL--C	-2328.306
GGR--C	13593.75
IDF--C	-2975.580
KLB--C	-4115.690
KMF--C	-2562.991
MRC--C	54510.17
PYR--C	-2366.608
SHP--C	11288.30
TSP--C	-1252.476
MSR--C	-5345.133
KSI--C	-3411.955
LMI--C	-3712.186

---



---

Effects Specification

---



---

Cross-section fixed (dummy variables)

---



---

R-squared	0.842382	Mean dependent var	3917.069
Adjusted R-squared	0.801084	S.D. dependent var	10503.27
S.E. of regression	4684.454	Akaike info criterion	19.92642
Sum squared resid	5.03E+09	Schwarz criterion	20.69836
Log likelihood	-2828.330	F-statistic	20.39795
Durbin-Watson stat	1.440788	Prob(F-statistic)	0.000000

---



---

### Lampiran 7 : Pengujian Data Panel *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: STOKP?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 06/01/12 Time: 19:03

Sample: 2006 2010

Included observations: 5

Cross-sections included: 58

Total pool (balanced) observations: 290

Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	222.2668	1424.266	0.156057	0.8761
DER?	26.65161	165.2094	0.161320	0.8720
DAR?	3341.480	1037.032	3.222157	0.0014
ICR?	222.7561	49.37430	4.511580	0.0000
Random Effects				
(Cross)				
HLC--C	-4932.775			
ITP--C	4119.017			
SMG--C	8932.877			
PIC--C	-4402.651			
CPI--C	-2844.913			
ASI--C	21139.91			
AST--C	650.3555			
GJT--C	-1460.947			
GYR--C	5534.851			
INS--C	-856.4194			
IDS--C	1097.083			
MLT--C	-1170.907			
MLS--C	-2114.325			
NPS--C	-548.2931			
PAS--C	-2764.162			
SLS--C	-3472.036			
ACC--C	-2869.290			
ARG--C	-1588.581			
ERX--C	-3021.082			
EST--C	-1969.008			
HNS--C	-6023.644			
IRS--C	-1998.346			
KRW--C	-4693.526			
PNB--C	-2831.049			
PFI--C	1766.417			
PNI--C	-1624.519			
PLY--C	-1976.590			
RPG--C	-1675.317			
STM--C	-2176.874			

PAI--C	-9550.279
SPB--C	16616.34
SIM--C	-3090.005
JCC--C	-2918.843
KLB--C	-4891.064
SCC--C	-1531.686
SIK--C	-5358.214
VKS--C	-3663.933
CKL--C	-2001.633
DVO--C	-2454.266
IDF--C	-2661.105
MYR--C	715.5767
PRS--C	-2738.165
SKR--C	-1703.127
SNT--C	-3455.848
TGP--C	-2351.435
UJM--C	-1092.186
BTL--C	-2124.179
GGR--C	12347.84
IDF--C	-2661.105
KLB--C	-4891.064
KMF--C	-2756.183
MRC--C	50388.51
PYR--C	-2267.062
SHP--C	11071.48
TSP--C	-1245.769
MSR--C	-5805.554
KSI--C	-2973.675
LMI--C	-3178.624

---



---

Effects Specification

---



---

Cross-section random S.D. / Rho	8501.103	0.7671
Idiosyncratic random S.D. / Rho	4684.454	0.2329

---



---

Weighted Statistics

---



---

R-squared	0.091433	Mean dependent var	937.2547
Adjusted R-squared	0.081902	S.D. dependent var	4938.333
S.E. of regression	4731.783	Sum squared resid	6.40E+09
F-statistic	9.593775	Durbin-Watson stat	1.147807
Prob(F-statistic)	0.000005		

---



---

Unweighted Statistics

---



---

R-squared	0.103019	Mean dependent var	3917.069
Sum squared resid	2.86E+10	Durbin-Watson stat	0.257013

---



---

**Lampiran 8 : Daftar Riwayat Hidup****Identitas diri**

Nama : Fakhriyatul Ailaty  
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 13 April 1990  
Alamat : Jalan Ir. H.Juanda Gang Saman No.63 Rt 05/ Rw  
001 Gintung Cempaka Putih Ciputat 15412  
Tangerang  
Nomor Telepon : 082123737779  
Surat Elektronik : ria.ailaty@yahoo.com  
Nama Orang Tua : Ayah : Dr. H. Aminuddin SH. M.Ag  
Ibu : Hj. Ratna Sunarti

**Riwayat Pendidikan Formal**

SD : Madrasah Pembangunan UIN Jakarta  
SMP : SMP Negeri 87 Jakarta  
SMA : SMA Negeri 70 Jakarta  
S1 : Program Studi Ilmu Administrasi Niaga/  
Keuangan, FISIP, Universitas Indonesia