

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL SERTA PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DALAM LQ45 PERIODE TAHUN 2006-2009

Floencia Paramitha Liwang

Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Maranatha, Bandung 40164

Email : lagedazy_fp@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisa faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada periode tahun 2006-2009. Dengan menggunakan metode purposive sampling diperoleh 15 sampel perusahaan dari berbagai sektor kecuali sektor perbankan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis linear berganda dengan menggunakan program SPSS 11.5. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel dependent yaitu struktur modal dan harga saham, dan 6 variabel independent yaitu pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, rasio hutang, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan likuiditas. Hasil penelitiannya adalah secara simultan keenam variabel independent tersebut berpengaruh terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh 78%. Secara parsial dari enam variabel independent tersebut hanya struktur aktiva, rasio hutang, dan likuiditas yang berpengaruh secara signifikan dan searah terhadap struktur modal. Sedangkan keenam variabel independent tersebut dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Kata kunci : struktur modal, harga saham.

1. PENDAHULUAN

Perusahaan tidak akan lepas dari masalah pengelolaan dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan investasinya maupun operasional. Masalah pengelolaan dana tersebut berhubungan dengan bagaimana perusahaan menentukan sumber dana yang akan digunakan dalam menjalankan serta mengembangkan kegiatan investasinya serta kegiatan operasional perusahaan. Manajer keuangan mengambil peran untuk menentukan sumber dana yang akan digunakan. Keputusan pemenuhan dana mencakup berbagai pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber dana internal yang berasal dari hasil kegiatan operasi perusahaan berupa laba ditahan, atau menggunakan sumber dana eksternal yang berasal dari para kreditur dan investor.

Dana sangat terkait dengan manajemen pendanaan. Manajemen pendanaan pada hakekatnya menyangkut keseimbangan antara aktiva dengan passiva. Pemilihan susunan dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan dari passiva akan menentukan *struktur financial* (struktur pendanaan) dan struktur modal perusahaan [11]. Tujuan manajemen struktur modal adalah memadukan sumber-sumber dana permanen yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang akan memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri [16]. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang yang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan [15]. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut [16]. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Teori struktur modal bertujuan memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal yang optimal dikatakan apabila dengan tingkat risiko tertentu dapat memberikan nilai perusahaan yang maksimal [4]. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Dalam kaitannya dengan struktur modal ini, nilai perusahaan bisa diukur dengan harga saham atau biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh sumber dana yang bersangkutan [13].

Pada penelitian ini nilai perusahaan digambarkan melalui harga saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada periode tahun 2006-2009. Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan-perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 Periode Tahun 2006-2009”.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Tabel 1 : Penelitian terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Metode	Hasil
1.	Ali Kesuma (2009)	Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham	Variabel independen: pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, profitabilitas, dan rasio hutang Variabel dependen: struktur modal dan harga saham	Structural Equation Modeling (SEM) dengan software AMOS 7.0	Pertumbuhan penjualan dan Profitabilitas mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan struktur modal. Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal. Pertumbuhan penjualan dan Struktur Aktiva mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham. Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham. Struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham.
2.	Ike Tri Anggraini (2007)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Foods And Beverages Di Bursa Efek Jakarta: Periode Tahun 2001-2004	Variabel independen : <i>Tangible assets (TA)</i> , <i>Firm Size (SIZE)</i> , <i>Operating Leverage (DOL)</i> , <i>Profitabilitas (NPM)</i> , <i>Likuiditas (CR)</i> dan <i>Growth Sales (GS)</i> terhadap struktur modal (DTA). Variabel dependen: struktur modal	Analisis regresi linear berganda / <i>Multiple Regression</i>	1. Variabel tangible Asset dan likuiditas mempunyai pengaruh secara negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Variabel firm size dan growth sales tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan arahnya pun tidak sesuai dengan hipotesa yaitu negatif. Variabel <i>operating leverage</i> mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Walaupun arahnya tidak sesuai dengan hipotesa yaitu positif. Variabel profitabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal dan arahnya pun tidak sesuai dengan hipotesa yaitu positif.
3.	Bayu Prima (2007)	Pengaruh Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	Variabel independen: Struktur aktiva (TA) dan profitabilitas (ROA). Variabel dependen: struktur modal	Analisis regresi linear berganda / <i>Multiple Regression</i>	TA dan ROA secara bersama-sama mempengaruhi harga saham. TA berpengaruh secara signifikan dan searah dengan struktur modal. ROA tidak signifikan mempengaruhi struktur modal.
4.	Almas Hijriah (2007)	Pengaruh Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti Di Bursa Efek Jakarta	Variabel independen: <i>Return on Assets (ROA)</i> , <i>Return on Equity (ROE)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> , <i>Price Earning Ratio (PER)</i> , <i>Earning Per Share (EPS)</i> , <i>Book Value (BV)</i> dan risiko	Analisis regresi linear berganda / <i>Multiple Regression</i>	Secara serempak, faktor fundamental yang terdiri dari ROA, LgROe, DER, LgPER, EPS, LgBV dan risiko sistematis (Beta) memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan properti di Bursa Efek Jakarta. Secara parsial, variabel <i>Lg return</i>

			sistematik (Beta). Variabel dependen: harga saham		<i>on equity</i> (LgROE), <i>Lg price earning ratio</i> (LgPER), <i>Lg book value</i> (LgBV) sebagai faktor fundamental yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham properti di Bursa Efek Jakarta.
5.	Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan, Imelda Wijiyanti (2003)	Analisis Fakor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di BEJ	Variabel independen: ROA, ROE, BV, Payout Ratio, DER, Required Rate of Return, dan risiko sistematik. Variabel dependen: Harga Saham	Analisis regresi linear berganda / <i>Multiple Regression</i>	Secara serempak, faktor fundamental ROA, ROE, BV, Payout Ratio, Required Rate of Return, dan risiko sistematik mempengaruhi harga saham. Secara parsial hanya variabel BV yang mempengaruhi harga saham secara signifikan.

2.2 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Pertumbuhan penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman untuk memperoleh lebih banyak pinjaman, dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat penjualannya tidak stabil [4]. Dengan demikian, semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan lebih aman dalam menggunakan hutang, sehingga semakin tinggi struktur modalnya. Berdasarkan teori tersebut, maka perumusan hipotesis yang diambil adalah:

Ha₁: Pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal

Struktur aktiva. Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan perusahaan untuk dapat menjamin agunan hutang oleh perusahaan tersebut.[7]. Dengan demikian, pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal dapat dinyatakan dalam hipotesis ini:

Ha₂: Struktur aktiva berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.

Rasio hutang berpengaruh signifikan dan searah dengan struktur modal serta berpengaruh langsung terhadap struktur modal yang berarti semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin tinggi juga struktur modal karena struktur modal merupakan perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sedangkan rasio hutang (*debt to equity ratio*) merupakan perbandingan total hutang dengan total harta [7]. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis yang diambil dapat dirumuskan sebagai berikut:

Ha₃: Rasio hutang berpengaruh secara positif dengan struktur modal

Profitabilitas . Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh, berarti semakin rendah kebutuhan dana eksternal (hutang), sehingga semakin rendah pula struktur modalnya [4]. Dengan demikian, dapat dinyatakan hipotesis sebagai berikut:

Ha₄: Profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal.

Ukuran Perusahaan. Perusahaan yang besar akan lebih aman dalam memperoleh hutang karena perusahaan mampu dalam pemenuhan kewajibanya dengan adanya diversifikasi yang lebih luas dan memiliki arus kas yang stabil, dan hal ini berarti struktur modalnya juga akan meningkat. Sehingga perumusan hipotesis yang dapat diambil adalah:

Ha₅: Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal.

Likuiditas. Semakin besar likuiditas perusahaan maka struktur modalnya akan semakin berkurang, karena perusahaan yang mempunyai total aktiva yang besar kemampuan untuk membayar hutangnya pun lebih besar [2]. Sehingga hipotesis yang diambil adalah:

Ha₆: Likuiditas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal

Rasio keuangan. Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam lima kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas, hutang, profitabilitas, dan pasar [14]. Dengan analisis

tersebut, para analis mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan memperkirakan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan teori tersebut, maka perumusan hipotesis yang diambil adalah:

H_{a7-12} : Pertumbuhan penjualan (GS), Struktur aktiva (TA), Rasio hutang (DAR), Profitabilitas (ROA),

Ukuran perusahaan (SIZE), Likuiditas (CR) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham (*return price*)

Struktur modal. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan, atau harga saham, adalah struktur modal yang terbaik [5]. Dengan demikian, hipotesis yang diambil adalah:

H_{a13} : Struktur modal berpengaruh terhadap harga saham

3. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian asosiatif, yaitu penelitian yang bertujuan mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan asosiatif kausal yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh antarvariabel [12].

3.2 Definisi Operasional Variabel

- Variabel Bebas atau variabel independen (x) adalah variabel yang mempengaruhi atau menjadi penyebab besar kecilnya variabel lain [12]. Terdapat enam variabel bebas dalam penelitian ini :
 - a. Pertumbuhan Penjualan. Variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus penjualan tahun ini dikurang penjualan tahun kemarin dibagi dengan penjualan tahun kemarin
 - b. Struktur Aktiva. Variabel ini diproksi dengan menggunakan rasio antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun tertentu.
 - c. Rasio Hutang. Variabel ini diproksikan dengan menggunakan rasio antara total hutang dengan total asset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun tertentu.
 - d. Profitabilitas. Variabel ini diproksikan dengan menggunakan return on asset dengan rumus *net income after tax* dibagi dengan total asset perusahaan pada akhir tahun tertentu.
 - e. Ukuran Perusahaan. Variabel ini diproksikan dengan menggunakan lognatural dari total asset pada akhir tahun tertentu.
 - f. Likuiditas. Variabel ini dihitung dengan menggunakan rumus *current ratio* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun tertentu.
- Variabel terikat atau variabel dependen (y) adalah variabel yang variasinya dipengaruhi oleh variabel lain [12]. Variabel terikat dalam penelitian ini adalah:
 - a. Struktur Modal. Variabel ini diproksikan dengan dengan rasio total hutang jangka panjang terhadap total ekuitas perusahaan pada akhir tahun tertentu.
 - b. Harga Saham. Pada penelitian ini, harga saham dinilai berdasarkan rumus *return price*, yaitu *closing price* tahun ini dikurangi *closing price* tahun kemarin dibagi dengan *closing price* tahun kemarin.

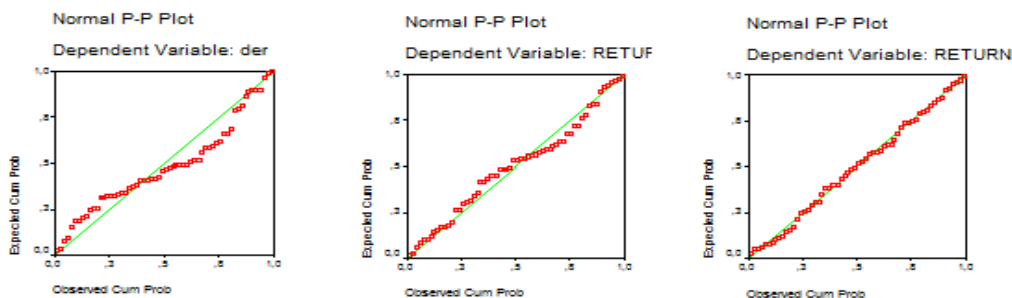
3.3 Sampel dan Analisis Data

Pemilihan sampel digunakan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan teknik *judgement*. Kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 selama periode tahun 2006-2009 selain sektor perbankan, dan perusahaan yang telah *delist* selama periode waktu tersebut tidak akan dimasukkan dalam sampel. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 15 sampel. Model analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda dan regresi linear sederhana.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas dilakukan untuk melihat apakah dalam model regresi variabel terikat dan variabel bebas keduanya berdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang berdistribusi normal [17].



Gambar 1: Uji Normalitas

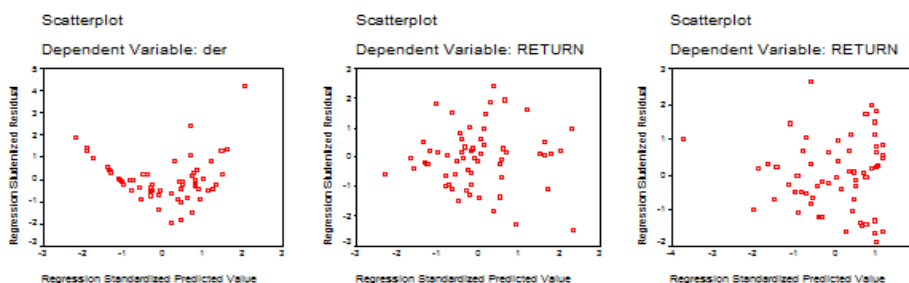
Gambar diatas dari kiri ke kanan secara berurut adalah normal P-Plot dari model 1 yaitu DER sebagai variabel terikat, dan GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR sebagai variabel bebas. Model 2 yaitu *return price* sebagai variabel terikat dan GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR sebagai variabel bebas. Model 3 yaitu *return price* sebagai variabel terikat dan DER sebagai variabel bebas. Ketiga grafik pola diatas menunjukkan penyebaran di sekitar garis diagonal mengindikasikan model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas merupakan uji yang ditujukan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik selayaknya tidak terjadi multikolinieritas [17]. Suatu cara untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam model dapat dengan melihat nilai VIF, jika $VIF < 10$ maka tingkat kolonieritas dapat ditoleransi. Pada tabel dibawah ini dapat dilihat bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF yang lebih besar dari 10. Kondisi ini menunjukkan model regresi terbebas dari problem multikolonieritas.

Tabel 2: Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
GS	0.550	1.819
TA	0.791	1.265
DAR	0.221	4.520
ROA	0.271	3.696
SIZE	0.760	1.317
CR	0.502	1.990
DER	1.000	1.000

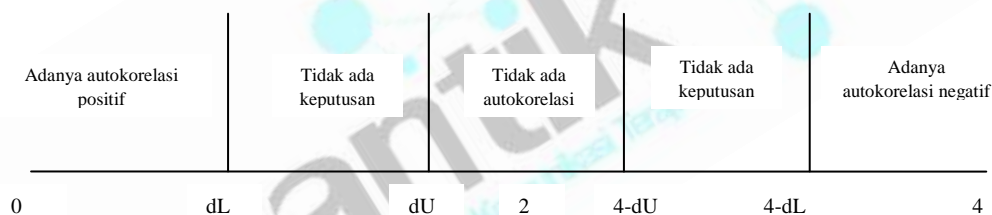
Uji Heteroskedastisitas menunjukkan bahwa varians antar variabel tidak sama untuk semua pengamatan. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas [17].



Gambar 2: Uji Heteroskedastisitas

Gambar diatas dari kiri ke kanan secara berurut adalah scatterplot dari model 1 yaitu DER sebagai variabel terikat, dan GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR sebagai variabel bebas. Model 2 yaitu *return price* sebagai variabel terikat dan GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR sebagai variabel bebas. Model 3 yaitu *return price* sebagai variabel terikat dan DER sebagai variabel bebas. Dengan melihat sebaran titik-titik yang acak baik di atas maupun di bawah angka 0 dari sumbu Y maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji autokorelasi adalah untuk menguji tentang ada tidaknya korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$ pada persamaan regresi linear. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas autokorelasi. Salah satu untuk mendeteksi autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson [17]. Kriteria pengujian autokorelasi yaitu jika DW sekitar 2, maka dapat dinyatakan tidak terjadi autokorelasi [3]. Cara lain yang digunakan untuk mendeteksi gejala autokorelasi dapat digunakan *rule of thumb*, jika nilai $d_u < d < 4-d_u$ maka tidak terdapat autokorelasi.



Gambar 3: Kriteria Keputusan Menurut Uji Statistik Durbin Watson

Model pertama yaitu DER sebagai variabel terikat, dan GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR sebagai variabel bebas memiliki nilai DW 2,373, nilai d_l ($n=60, k=6$) = 1,37, d_u ($n=60, k=6$) = 1,81. Hasilnya $1,81 < 2,373 > 2,19$ hasilnya nilai DW berada di daerah tidak ada keputusan. Apabila menggunakan lag_der maka nilai DW akan semakin besar dan akan mengarah ke daerah korelasi negatif. Karena nilai DW = 2,373 berada di sekitar 2 maka diasumsikan tidak terjadi gejala autokorelasi. Model kedua yaitu *return price* sebagai variabel terikat dan GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR sebagai variabel bebas, memiliki nilai DW sebesar 1,132 mengindikasikan terjadi gejala autokorelasi, untuk mengatasi masalah ini maka dilakukan transformasi data yaitu lag_return , hasil yang diperoleh nilai DW sebesar 1,84. *Rule of thumb*, nilai d_l ($n=59, k=7$) = 1,33, d_u ($n=59, k=7$) = 1,85. Hasilnya adalah $1,85 > 1,84 < 2,15$ berada di daerah tidak ada keputusan, namun karena nilai DW masih berada disekitar 2 selain itu juga perbedaan nilai DW dan d_u sebesar 0,01 maka diasumsikan tidak terjadi gejala autokorelasi. Model ketiga yaitu *return price* sebagai variabel terikat dan DER sebagai variabel bebas memiliki nilai DW sebesar 0,981 berada tidak di sekitar 2 mengindikasikan terjadi gejala autokorelasi, untuk mengatasinya maka dilakukan transformasi data yaitu lag_return . Hasil yang diperoleh adalah nilai DW sebesar 1,784. *Rule of thumb*, nilai d_l ($n=59, k=2$) = 1,51, d_u ($n=59, k=2$) = 1,65. Hasilnya adalah $1,65 < 1,78 < 2,35$ berada di daerah tidak ada autokorelasi selain itu juga nilai DW berada di sekitar ini berarti 2 dengan demikian tidak terdapat gejala autokorelasi.

4.2 Hasil dan Pembahasan

Tabel 3: Hasil Pengolahan Uji SPSS 11.5 Uji F dan Regresi Sederhana

	Model	Sig
Y=DER	Regression Residual Total	0,000
Y=lagereturn	Regression Residual Total	0,661
x= DER, Y=lagereturn	Regression Residual Total	0,711

Pengujian hipotesis pertama yang dilakukan yaitu melihat pengaruh GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR secara simultan terhadap struktur modal. Nilai p-value adalah $0,000 < 0,05$ hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama keenam variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Keenam variabel *independent* tersebut memberikan nilai adjusted R^2 sebesar 0,780 yang berarti 78% struktur modal dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan (GS), struktur aktiva (TA), rasio hutang (DAR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan likuiditas (CR). Sedangkan sisanya 22% dipengaruhi oleh faktor lain.

Pengujian hipotesis berikutnya adalah untuk melihat pengaruh GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR secara simultan terhadap harga saham. Berdasarkan hasil pengolahan SPSS maka diperoleh nilai p-value sebesar $0,661 > 0,05$. Dengan demikian disimpulkan bahwa secara bersama-sama keenam variabel tersebut tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Pengujian yang akan diuji selanjutnya adalah uji regresi sederhana variabel *independent* yaitu struktur modal (DER) terhadap variabel *dependent* yaitu harga saham (*return price*). Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa nilai p-value sebesar adalah $0,771 > 0,05$ yang berarti struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2007) dan Anastasia (2003).

Tabel 4: Hasil Pengolahan SPSS 11.5 Uji T

Variabel Independen	Variabel Dependen	β_i	P-value	Tingkat Signifikansi	Variabel Dependen	β_i	P-value	Tingkat Signifikansi
GS	DER	-0,020	0,918	Tidak Signifikan	Return Price	-0,670	0,193	Tidak Signifikan
TA		0,535	0,007	Signifikan		0,376	0,466	Tidak Signifikan
DAR		4,156	0,000	Signifikan		0,896	0,554	Tidak Signifikan
ROA		0,250	0,724	Tidak Signifikan		1,468	0,442	Tidak Signifikan
SIZE		-0,084	0,105	Tidak Signifikan		-0,142	0,313	Tidak Signifikan
CR		0,105	0,006	Signifikan		-0,061	0,568	Tidak Signifikan

Pengujian hipotesis berikutnya adalah untuk melihat pengaruh GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR secara parsial terhadap struktur modal. Yang pertama adalah pengaruh pertumbuhan penjualan (GS) terhadap struktur modal (DER), berdasarkan teori yang ada hipotesis menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Nilai p-value yang diperoleh sebesar $0,918 > 0,05$ dan nilai β_i sebesar -0,020 maka berdasarkan nilai tersebut disimpulkan pertumbuhan penjualan (GS) secara negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DER), hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anggriani (2007). Yang kedua adalah struktur aktiva (TA) berpengaruh secara positif terhadap struktur modal (DER). Nilai p-value sebesar $0,007 < 0,05$ dan koefisien regresi 0,535. Hasil ini membuktikan bahwa struktur aktiva (TA) berpengaruh secara positif terhadap struktur modal (DER). Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Yuhasril (2006) dan Prima (2007). Hipotesis berikutnya yaitu rasio hutang (DAR) berpengaruh secara positif terhadap struktur modal. Dari tabel diatas, nilai p-value sebesar $0,000 < 0,05$ dan koefisien regresi 4,156. Hasil ini membuktikan bahwa rasio hutang (DAR) berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap struktur modal (DER). Penelitian ini mendukung

penelitian yang dilakukan Kesuma (2007) yang menyatakan rasio hutang berpengaruh signifikan dan searah dengan struktur modal yang berarti semakin tinggi rasio hutang semakin tinggi juga struktur modalnya. Pengujian berikutnya yaitu hipotesis yang menyatakan profitabilitas (ROA) berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal (DER). Pada tabel 4 dapat dilihat koefisien regresi dari variabel ini adalah 0,250 dan p-value sebesar $0,442 > 0,05$ yang berarti tidak terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Prima (2007) yang menyatakan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh secara negatif terhadap struktur modal (DER). Pengujian berikutnya yaitu hipotesis yang menyatakan ukuran perusahaan (SIZE) berpengaruh secara positif terhadap struktur modal (DER). Variabel ini memberikan koefisien regresi sebesar -0,084 dan p-value sebesar $0,105 > 0,05$. Hasil ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) secara negatif dan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal (DER). Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Anggriani (2007). Pengujian hipotesis berikut adalah untuk melihat pengaruh likuiditas (CR) terhadap struktur modal (DER). Variabel ini memberikan koefisien regresi sebesar 0,105 dan p-value sebesar $0,006 < 0,05$. Hasil ini membuktikan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh secara positif terhadap struktur modal (DER). Hasil ini mendukung hipotesis namun arahnya tidak sesuai dengan hipotesis. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2006).

Pengujian hipotesis berikutnya adalah untuk melihat pengaruh GS, TA, DAR, ROA, SIZE, dan CR secara parsial terhadap harga saham. Pada tabel 4 di atas dapat dilihat bahwa p-value dari setiap variabel *independent* lebih besar dari 0,05 yang berarti keenam variabel tersebut secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham (*return price*). Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2007) dan Anastasia (2003) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (GS), struktur aktiva (TA), dan rasio hutang (DAR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham (*return price*). Hasil ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Subiyantoro (2003) dan Hijriah (2007) yang menyatakan profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap harga saham (*return price*), dan Munte (2009) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) dan likuiditas (CR) tidak mempengaruhi harga saham (*return price*).

5. PENUTUP

5.1 Simpulan

Hasil penelitiannya adalah secara simultan keenam variabel *independent* tersebut berpengaruh terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh 78%. Secara parsial dari enam variabel *independent* tersebut hanya struktur aktiva, rasio hutang, dan likuiditas yang berpengaruh secara signifikan dan searah terhadap struktur modal. Sedangkan keenam variabel *independent* tersebut dan struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

5.2 Saran

- Memperluas penelitian dengan cara memperpanjang periode penelitian dengan menambah tahun penelitian dan juga memperbanyak jumlah sampel di penelitian yang akan datang.
- Beberapa variabel yang tidak terbukti pada penelitian ini sebaiknya pada penelitian selanjutnya digunakan rumus lain dari variabel tersebut. Misalnya variabel profitabilitas dapat juga dihitung dengan menggunakan net profit margin (NPM) yaitu laba setelah pajak dibagi dengan penjualan bersih.
- Bagi investor hendaknya tetap memperhatikan faktor fundamental dalam melakukan investasi. Dalam penelitian ini faktor fundamental tidak berpengaruh dikarenakan adanya keterbatasan dalam penelitian selain itu juga dikarenakan adanya bias harga saham pada tahun 2008 yang mengalami penurunan pada setiap sektor.
- Bagi manajemen perusahaan hendaknya memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal baik secara simultan maupun secara parsial.

Daftar Pustaka

- [1] Anastasia, N., Gunawan, Y. W., dan Wijiyanti, I. (2003). Analisis Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 5(1), hal. 123-132.
- [2] Anggriani, I. T. (2007). Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Food and Beverages di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2001-2004. *Skripsi Sarjana S1 Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia*, Yogyakarta.
- [3] Asnawi, S. K., dan Wijaya, Chandra. (2006). *Metodologi Penelitian Keuangan: Prosedur, Ide, dan Kontrol*. Penerbit Graha Ilmu, Yogyakarta.
- [4] Brigham, dan Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- [5] Husnan, Suad., dan Pudjiastuti, Enny. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima, Penerbit UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- [6] Hijriah, Almas. (2007). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara*, Medan.
- [7] Kesuma, Ali. (2009). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate Yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(1), hal. 38-45.
- [8] Munte, Met. H. M. (2009). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Tesis Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara*, Medan.
- [9] Nugroho, A. S. (2006). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Properti Yang Go Public di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode Tahun 1994-2004. *Tesis Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro*, Semarang.
- [10] Prima, Bayu. (2007). Pengaruh Struktur Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Studi Kasus Pada Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi Sarjana S1 Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang*, Semarang.
- [11] Riyanto, Bambang. (1995). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat, Penerbit BFE, Yogyakarta.
- [12] Suliyanto. (2006). *Metode Riset Bisnis*. Penerbit Andi, Yogyakarta.
- [13] Sutrisno. (2001). *Manajemen Keuangan*. Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.
- [14] Weston, J. Fred and Copeland, T. E. (1992). *Managerial Finance*. Penerbit CBS Colledge Publishing, New York.
- [15] Weston, J. Fred and Brigham, Eugene F. (1990). *Essentials of Management Finance*. Penerbit Dryden Press, Orlando.
- [16] Yuhasril. (2006). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Farmasi Yang Telah Go Public di Bursa Efek Jakarta. *Bulletin Penelitian*, 9.
- [17] Wijaya, Tony. (2009). *Analisis Data Penelitian Menggunakan SPSS*. Penerbit Universitas Atmajaya, Yogyakarta