

TUGAS AKHIR PROGRAM MAGISTER (TAPM)

**ANALISIS PENGARUH INDIKATOR PERUSAHAAN DAN WABAH
PENYAKIT TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN HARGA
SAHAM**

(Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi Terbuka di Bursa Efek Indonesia)



**TAPM diajukan sebagai salah satu syarat untuk
memperoleh gelar Magister Manajemen**

**Disusun Oleh :
Husodo
NIM. 015977672**

**PROGAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS TERBUKA
UPBJJ MEDAN
2013**

ABSTRACT

***The Influence Analysis of Company Indicators and Epidemic
to Financial Performance and Stock Price
(Study on Go Public Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange)***

HUSODO

UNIVERSITAS TERBUKA

sodo54@yahoo.com

Keywords: Financial Performance, Stock Price

The aim of this research is to test the effect of DER (Debt to Equity Ratio) and epidemic to ROA (Return on Asset), the effect of ROA (Return on Asset) to stock price, the effect of DER (Debt to Equity Ratio) and epidemic to stock price through ROA (Return on Asset) as intervening variable.

This research is explanatory research, such as research which explain the causal relationship between variables through hypothesis testing. The hypothesis in this research are: (1) There is the effect of DER and epidemic to ROA, (2) There is the effect of ROA to stock return, and (3) There is the effects of DER and epidemic to stock price through ROA as intervening variable.

Research objects are pharmacy companies which listing in Indonesia Stock Exchange in year 2001-2012 by using census sampling, such as all the population taking as sample. Hypotheses is testing by using double and single linear regression programme.

The F test result with significancy 0,1 show that there is no significant effect of DER and epidemic to ROA, there is the significant effect of ROA to stock price, and there is no significant effects of DER and epidemic to stock price through ROA as intervening variable. The t test result show that individually there is significant effect of ROA to stock price as much as 55,1%, there is significant effect of DER to stock price trough ROA as much as 10,9%.

The conclusion of this research was that financial indicators such as ROA has significant influence to stock price. Both, as independenden variable and intervening variable also.

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH INDIKATOR PERUSAHAAN DAN WABAH PENYAKIT TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM (Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi Terbuka di Bursa Efek Indonesia)

HUSODO

UNIVERSITAS TERBUKA

sodo54@yahoo.com

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Harga Saham

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) dan harga saham terhadap ROA (*Return on Asset*), pengaruh ROA (*Return on Asset*) terhadap harga saham, serta pengaruh DER dan wabah terhadap harga saham melalui ROA (*Return on Asset*) sebagai variabel *intervening*.

Penelitian ini adalah penelitian eksplanatori (*Explanatory Research*), yaitu penelitian yang digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel-variabel melalui pengujian hipotesa. Penelitian ini dilakukan untuk menguji hipotesis: (1) Ada pengaruh DER dan harga saham terhadap ROA, (2) Ada pengaruh ROA terhadap harga saham, serta (3) Ada pengaruh DER dan wabah terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening*.

Objek penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang *listing* di BEI tahun 2001-2012 yang dipilih menggunakan metode *sensus sampling*, yaitu semua anggota populasi dijadikan sampel penelitian. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan uji regresi.

Hasil uji F dengan tingkat signifikansi 0,1 menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan dari DER dan harga saham terhadap ROA, ada pengaruh signifikan dari ROA terhadap harga saham, serta tidak ada pengaruh linier signifikan dari DER dan wabah terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening*. Hasil uji t menunjukkan secara individual ada pengaruh signifikan dari ROA terhadap harga saham dengan pengaruh sebesar 55,1%, ada pengaruh signifikan dari DER terhadap harga saham melalui ROA dengan pengaruh sebesar 10,9%.

Sebagai kesimpulan hasil penelitian ini membuktikan bahwa indikator kinerja keuangan perusahaan yang dicerminkan melalui ROA mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
MAGISTER MANAJEMEN**

PERNYATAAN

TAPM yang berjudul Analisis Pengaruh Indikator Perusahaan dan Wabah Penyakit Terhadap Kinerja Keuangan dan Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Terbuka di Bursa Efek Indonesia) adalah hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar. Apabila di kemudian hari ternyata ditemukan adanya penjiplakan (plagiat), maka saya bersedia menerima sanksi akademik.

Medan, 17 Juli 2013

Yang Menyatakan



(Husodo)

NIM. 015977672

LEMBAR PERSETUJUAN TAPM

Judul TAPM : ANALISIS PENGARUH INDIKATOR PERUSAHAAN DAN WABAH PENYAKIT TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Terbuka di Bursa Efek Indonesia)

Penyusun TAPM : Husodo
 NIM : 015977672
 Program Studi : Magister Manajemen
 Hari/Tanggal :

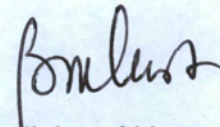
Menyetujui :

Pembimbing I,



Dr. Khaira Amalia Fachrudin, SE, Ak, MBA

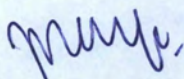
Pembimbing II,



Dr. Muslich Lufthi, Drs, MBA

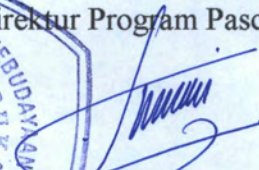
Mengetahui,

Ketua Bidang Ilmu/
 Program Magister Manajemen



Maya Maria, SE, MM

Direktur Program Pascasarjana



Suciati, MSc, Ph.D



**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCASARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

PENGESAHAN

Nama : Husodo
NIM : 015977672
Program Studi : Magister Manajemen
Judul Tesis : ANALISIS PENGARUH INDIKATOR PERUSAHAAN DAN WABAH PENYAKIT TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Terbuka di Bursa Efek Indonesia)

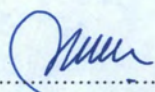
Telah dipertahankan di hadapan sidang Panitia Penguji Tesis Program Pascasarjana, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Terbuka, pada:

Hari/Tanggal : 07 Juli 2013
W a k t u : 10.00 s/d 12.00 Wib

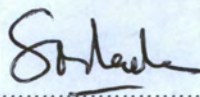
Dan telah dinyatakan LULUS

PANITIA PENGUJI TESIS

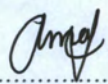
Ketua Komisi Penguji
Dr. Yuni Tri Hewindati


:

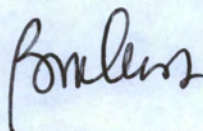
Penguji Ahli
Dr. Said Kelana


:

Pembimbing I
Dr. Khaira Amalia Fachrudin, SE, Ak, MBA


:

Pembimbing II
Dr. Muslich Lufthi, Drs, MB


:

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan anugerah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Tesis yang berjudul **“ANALISIS PENGARUH INDIKATOR PERUSAHAAN DAN WABAH PENYAKIT TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN FARMASI TERBUKA DI BURSA EFEK INDONESIA)”**.

Tesis ini disusun dalam rangka menyelesaikan studi pada Program Magister Manajemen (S-2) di Universitas Terbuka UPBJJ Medan. Penulis dalam menyusun tesis ini tidak lepas dari bantuan banyak pihak karena itu, dari hati yang paling dalam, penulis ingin menyampaikan rasa terimakasih dan penghargaan penulis kepada :

1. Prof. Ir. Tian Belawati, M.Ed.,Ph.D selaku Rektor Universitas Terbuka
2. Ibu Suciati, M.Sc., Ph.D, selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Terbuka
3. Ibu Maya Maria, SE, MM, selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Pascasarjana Universitas Terbuka
4. Bapak Drs. Amril Latif, M.Si selaku Kepala UPBJJ - Universitas Terbuka Medan
5. Bapak Adrianto, SE, MM, selaku penanggung jawab Program Pascasarjana UPBJJ - Universitas Terbuka Medan.

6. Dr. Khaira Amalia Fachrudin, SE. Ak., MBA, selaku dosen pembimbing pertama yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
7. Dr. Muslich Lufthi, Drs., MBA, selaku dosen pembimbing kedua yang banyak memberikan saran dan petunjuk dalam penyusunan tesis ini.
8. Staff Pengajar Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Medan atas ilmu yang diajarkan.
9. Staff Administrasi dan Perpustakaan serta Keuangan Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Medan atas segala bantuannya.
10. Keluarga besar penulis yang selalu memberikan dukungan dan kasih sayang kepada penulis.
11. Bapak Drs. H. Salbunis, MAP, selaku Kepala Dinas Pendapatan Pengelolaan Keuangan dan Kekayaan Daerah Kota Subulsalam, Provinsi Aceh yang telah memberikan ijin belajar di Universitas Terbuka UPBJJ Medan.
12. Tak lupa terima kasih penulis ucapkan bagi semua pihak yang tidak dapat penulis ungkapkan satu per satu.

Akhir kata semoga tesis ini dapat bermanfaat bagi seluruh pembaca. Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu dengan rendah hati dan lapang dada penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun.

Medan, 08 Juli 2013

Husodo

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRACT	i
ABSTRAKP	ii
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
LEMBAR PERNYATAAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR TABEL.....	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	7
C. Tujuan Penelitian	8
D. Kegunaan Penelitian	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
A. Kajian Teori.....	10
1. Pasar Modal.....	10
a. Pengertian Pasar Modal.....	10
b. Peran dan Fungsi Pasar Modal	12
c. Instrumen Keuangan yang Diperdagangkan di Pasar Modal	15
2. Pengertian Investasi	16
3. Saham	19
a. Pengertian Saham.....	19
b. Jenis-Jenis Saham.....	21
c. Hak Pemegang Saham.....	24
d. Risiko Investasi Saham	26
e. Harga Saham	28
f. Teknik Analisis Harga Saham	32
4. Teori Struktur Modal.....	33
a. Pengertian Modal	33
b. Pengertian dan Teori Struktur Modal.....	35
c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.....	40
d. Komponen Struktur Modal	44
5. Profitabilitas dan Pengukurannya Menggunakan ROA	49
6. Kinerja Keuangan.....	51
7. Rasio Keuangan	53
a. Pengertian dan Manfaat Rasio Keuangan	53
b. Klasifikasi Rasio Keuangan	55
c. Analisa Rasio Keuangan	56
8. Hubungan Variabel dengan Harga Saham	57

a. Hubungan <i>Debt to Equity Ratio</i> dengan Harga Saham	57
b. Hubungan <i>Return on Asset</i> dengan Harga Saham.....	58
B. Penelitian Terdahulu.....	60
C. Kerangka Berpikir	61
D. Hipotesis.....	61
E. Definisi Operasional	62
 BAB III METODOLOGI PENELITIAN	 63
A. Desain Penelitian.....	63
B. Populasi dan Sampel.....	63
1. Populasi	63
2. Sampel Penelitian.....	63
C. Prosedur Pengumpulan Data	65
D. Metode Analisis Data	65
1. Uji Validasi	66
2. Uji Regresi	69
3. Uji F	70
4. Uji t.....	70
5. Uji Koefisien Determinasi (R^2).....	71
 BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	 72
A. Gambaran Umum dan Deskripsi Data Penelitian	72
B. Hasil Analisis.....	74
1. Uji Validasi	74
a. Uji Multikolinearitas	74
b. Uji Autokorelasi.....	75
c. Uji Heteroskedastisitas	78
d. Uji Normalitas.....	79
2. Uji Regresi (Uji Pengaruh Langsung).....	81
a. Pengaruh DER dan Wabah Terhadap ROA	81
b. Pengaruh ROA Terhadap Harga Saham	82
3. Uji Pengaruh Tidak Langsung	83
a. Pengaruh DER Terhadap Harga Saham Melalui ROA sebagai Variabel <i>Intervening</i>	83
b. Pengaruh Wabah Terhadap Harga Saham Melalui ROA sebagai Variabel <i>Intervening</i>	83
4. Uji F	84
5. Uji t.....	85
6. Uji Koefisien Determinasi.....	86
7. Uji Hipotesis.....	90
C. Pembahasan	90
 BAB V SIMPULAN DAN SARAN	 95
A. Simpulan.....	95
B. Saran.....	96
 DAFTAR PUSTAKA	 97

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Farmasi yang <i>Go Public</i> pada Bursa Efek Indonesia	4
Tabel 1.2 Data Perkembangan Harga Saham Perusahaan Farmasi yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2001-2012	5
Tabel 3.1 Pedoman Interpretasi Koefisien R^2	71
Tabel 4.1 Deskripsi Data Penelitian Perusahaan Farmasi tahun 2001-2012	72
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 1	75
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 2	75
Tabel 4.4 Rangkuman Hasil Uji Multikolinearitas	75
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 1	76
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 2	77
Tabel 4.7 Rangkuman Hasil Uji Autokorelasi	77
Tabel 4.8 Hasil Uji Glejser.....	78
Tabel 4.9 Rangkuman Hasil Uji Glejser	79
Tabel 4.10 Uji Kolmogorov-Smirnov	80
Tabel 4.11 Hasil Uji Regresi Persamaan 1.....	81
Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi Persamaan 2.....	82
Tabel 4.13 Hasil Uji F Persamaan 1.....	84
Tabel 4.14 Hasil Uji F Persamaan 2.....	84
Tabel 4.15 Rangkuman Hasil Uji F.....	85
Tabel 4.16 Hasil Uji t Persamaan 1.....	85
Tabel 4.17 Hasil Uji t Persamaan 2.....	86
Tabel 4.18 Hasil Uji t.....	86
Tabel 4.19 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1.....	87
Tabel 4.20 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2.....	87
Tabel 4.21 Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	87

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Rata-rata Harga Saham Perusahaan Farmasi yang <i>Listing</i> di BEI tahun 2001-2012	6
Gambar 2.1 Kerangka Berpikir Penelitian	61
Gambar 4.1 Grafik Rata-rata Nilai DER Perusahaan Farmasi Tahun 2001-2012	73
Gambar 4.2 Grafik Rata-rata Nilai ROA Perusahaan Farmasi Tahun 2001-2012	73

Universitas Terbuka

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Penelitian.....	100
Lampiran 2 Deskripsi Statistik DER dan ROA	106
Lampiran 3 Hasil Uji Glejser (Uji Heteroskedastisitas)	110
Lampiran 4 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (Uji Normalitas).....	111
Lampiran 5 Hasil Uji Regresi, Multikolinearitas dan Autokorelasi Persaman 1	112
Lampiran 6 Hasil Uji Regresi, Multikolinearitas dan Autokorelasi Persaman 2	114

Universitas Terbuka

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Setiap investor menginginkan mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Hal ini juga berlaku bagi investor yang berinvestasi di pasar modal. Oleh karena itu sebelum melakukan suatu investasi, para investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan paling optimal bagi dana yang diinvestasikan. Dalam hal ini hasil yang diharapkan oleh para investor terdiri atas dua macam, yaitu selisih harga (*capital gain*) dan pembagian keuntungan (*dividend*).

Salah satu variabel yang paling sering digunakan untuk menganalisis investasi di pasar modal adalah harga saham. Harga saham adalah harga saham di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham penting dianalisis untuk membantu mengambil keputusan apakah investor harus menjual atau membeli saham guna mendapatkan keuntungan yang optimal.

Keputusan menjual yang diambil investor dalam kaitannya dengan harga saham misalnya jika harga meningkat maka investor dapat menjual sahamnya untuk mendapatkan keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli. Sebaliknya investor akan mengambil keputusan melakukan pembelian saham jika harga saham sedang turun dengan harapan dapat membeli saham dengan harga murah dan ketika harga saham itu naik kembali, maka investor

menjual kembali saham miliknya untuk mendapatkan keuntungan. Tindakan seperti ini dilakukan oleh investor yang berharap mendapatkan *capital gain* (keuntungan dari jual beli saham).

Di lain pihak, analisis harga saham juga penting bagi investor yang mengharapkan keuntungan dari pembagian dividen. Investor yang seperti ini akan menggunakan harga saham untuk menganalisis kinerja keuangan perusahaan melalui analisis harga saham yang digabungkan dengan komponen-komponen lainnya. Sebagai contoh, investor melakukan analisis terhadap harga saham yang digabungkan dengan analisis keuntungan yang didapat perusahaan dalam setiap lembar sahamnya. Jika dari analisis diketahui bahwa saham tersebut bisa memberikan keuntungan kepada investor, barulah investor mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tersebut.

Pada intinya harga saham mewakili nilai dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan akan bergantung pada banyak faktor eksternal dan internal yang akan mempengaruhi kinerja perusahaan tersebut. Saat kinerja perusahaan baik, tentu saja pemegang saham akan turut menikmati laba perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen – yang biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham tersebut karena permintaan terhadap saham meningkat. Sebaliknya, bila kinerja perusahaan diprediksi menurun karena berita faktor eksternal dan internal, maka pemegang saham akan menjual saham tersebut ke bursa untuk menghindari kerugian yang menyebabkan harga saham menurun di bursa.

Dari uraian di atas dapat diketahui bahwa harga saham dapat naik dan turun (bersifat fluktuatif), padahal harga saham sangat penting untuk

mengetahui apakah investor akan mendapat keuntungan atau kerugian dari investasi yang dilakukannya. Oleh karena itulah sangat penting untuk menganalisis hal-hal yang dapat mempengaruhi harga saham, agar investor dapat melakukan tindakan yang tepat guna mendapatkan keuntungan atau guna menyelamatkan dirinya dari kerugian.

Sebagaimana dikemukakan di atas bahwa harga saham mewakili nilai dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan begitu penting sehingga faktor-faktor yang mempengaruhinya menjadi penting untuk diketahui. Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan/harga saham adalah struktur modal.

Struktur modal merupakan suatu komposisi sumber dana jangka panjang yang umumnya terdiri dari utang jangka panjang, saham biasa, dan saldo laba. Dalam memilih alternatif pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan, yang menjadi pertimbangan perusahaan adalah bagaimana menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara penggunaan sumber dana dari ekuitas dengan dana yang berasal dari hutang jangka panjang. Hal ini menyangkut pengaturan komposisi yang tepat antara hutang jangka panjang dengan ekuitas, karena sumber pendanaan tersebut merupakan salah satu hal penting dari manajer keuangan dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan. Pernyataan ini menunjukkan adanya hubungan antara struktur modal dengan profitabilitas, yaitu struktur modal menentukan tingkat profitabilitas perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi harga saham adalah tingkat keuntungan (profitabilitas) yang dihasilkan perusahaan. Semakin tinggi

tingkat profit yang dihasilkan perusahaan, menyebabkan semakin tingginya minat investor untuk membeli saham tersebut. Hal itu mengakibatkan harga saham meningkat. Sebaliknya, semakin rendah tingkat profit yang dihasilkan perusahaan, menyebabkan semakin rendahnya minat investor untuk membeli saham tersebut. Hal itu mengakibatkan harga saham menurun.

Salah satu sektor usaha yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah sektor farmasi. Berikut daftar perusahaan yang termasuk dalam sektor farmasi pada tahun 2012.

Tabel 1.1
Daftar Perusahaan Farmasi yang *Go Public* pada Bursa Efek Indonesia

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Pertama Kali Listing
1	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoris Tbk	11 Nov 1994
2	INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk	17 Apr 2001
3	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	04 Juli 2001
4	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk	30 Juli 1991
5	MERK	PT. Merck Tbk	23 Juli 1981
6	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk	16 Okt 2001
7	SCPI	PT. Schering Plough Indonesia Tbk	08 Juni 1990
8	SOBB	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk Seri B	29 Mar 1983
9	SQBI	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk Seri A	29 Mar 1983
10	TSPC	PT. Tempo Scan Pacific Tbk	17 Juni 1994

Sumber : *Indonesia Stock Exchange, 2012.*

Keterangan: PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk Seri A dan B dulu bernama PT PT. Bristol-Myers Squibb Indonesia, Tbk

Dalam penelitian ini perusahaan farmasi dipilih sebagai objek penelitian karena di Bursa Efek Indonesia, saham sektor farmasi kurang mendapat perhatian dari investor. Hal ini dikarenakan saham perusahaan farmasi cenderung kurang liquid. Berdasarkan data historis di BEI, saham

emiten farmasi hanya bergerak aktif di saat tertentu saja, misalnya saat merebaknya kekhawatiran penyebaran wabah penyakit seperti flu babi, flu burung, SARS, ISPA, diare, disentri, demam berdarah, cikungunya, lumpuh layuh, dan sebagainya (Anonim, <http://www.depkes.go.id>, 2012). Nilai saham perusahaan farmasi bergerak aktif pada saat ada wabah tersebut dikarenakan pada saat itu masyarakat banyak membutuhkan obat untuk mengobati korban yang sudah terkena wabah dan untuk mencegah penularan wabah penyakit itu dengan cara diimunisasi, misalnya imunisasi untuk mencegah penyakit lumpuh layuh pada anak (Anonim, <http://www.managementfile.com>, 2009).

Berdasarkan penelusuran yang dilakukan, dapat diketahui kecenderungan harga saham perusahaan sektor farmasi sebagaimana ditampilkan berikut ini.

Tabel 1.2
Data Perkembangan Harga Saham Perusahaan Farmasi yang *Listing* di BEI
Tahun 2001-2012

Tahun	Kode dan Harga Saham (Rupiah)							Keterangan Wabah
	DVLA	INAF	KAEF	KLBF	MERK	PYFA	TSPC	
2001	300	5000	100	100	500	100	2500	-
2002	350	8500	150	125	750	125	3500	-
2003	450	10000	175	200	850	150	4000	SARS
2004	460	10500	185	275	10000	250	4125	Flu Burung
2005	775	11600	210	1000	16000	80	5900	Flu Burung
2006	700	35000	205	550	22800	60	7600	-
2007	750	36000	145	990	24300	45	5650	DBD
2008	780	37500	175	850	22700	65	5800	-
2009	800	37500	163	790	21850	70	5750	Flu Brng+Babi
2010	850	38000	200	912	23200	75	5850	Flu Burung
2011	855	38100	210	950	23400	80	5850	Difteri + ISPA
2012	900	38500	240	970	23800	85	5950	DB + ISPA

Sumber: Data ICMD (Indonesia Capital Market Directory) Bursa Efek Indonesia, 2012 dan <http://www.depkes.go.id>, 2012, Diolah.

Keterangan:

SARS : *Severe Acute Respiratory Syndrome* (Sindrom Pernafasan Akut Berat)

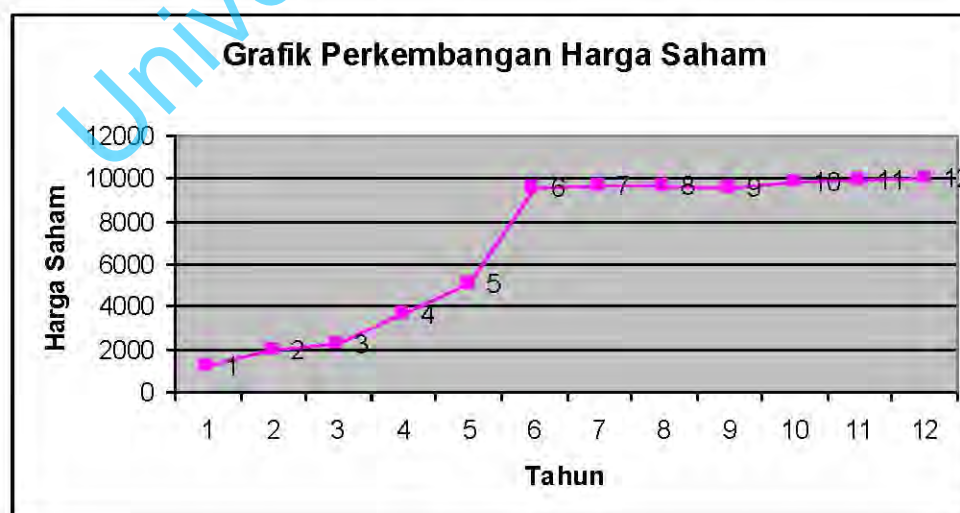
DB : Demam Berdarah.

DBD : Demam Berdarah Dengue.

- ISPA : Infeksi Saluran Pernafasan Akut
 Difteri : Penyakit saluran pernafasan akut yang cepat menular dan mematikan
 Flu Burung : penyakit menular yang disebabkan oleh virus yang biasanya menjangkiti burung dan mamalia.
 Flu Babi : penyakit influenza yang disebabkan oleh virus influenza A subtype H1N1 yang dapat ditularkan melalui binatang, terutama babi.

Di tengah banyaknya wabah penyakit yang mematikan, harga saham perusahaan yang *listing* di BEI cenderung terpengaruh negatif. Hal ini diketahui dari pemberitaan-pemberitaan yang menyatakan bahwa harga saham mengalami penurunan dengan berjangkitnya wabah penyakit mematikan seperti SARS (Anonim, <http://www.suaramerdeka.com>, 2003).

Namun demikian, secara umum, harga saham perusahaan farmasi tetap meningkat karena sejalan dengan dibutuhkannya obat untuk mengatasi penyakit, maka perusahaan farmasi mendapatkan keuntungan yang besar. Fenomena harga saham perusahaan farmasi ditunjukkan dalam dalam grafik sebagai berikut.



Gambar 1.1
 Grafik Perkembangan Rata-rata Harga Saham Perusahaan Farmasi yang
Listing di BEI Tahun 2001-2012

Berdasarkan gambar 1.1 dapat diketahui bahwa nilai saham perusahaan farmasi mengalami peningkatan walaupun ada wabah penyakit yang mematikan. Sebagai contoh pada tahun 2003-2004 saham perusahaan PT. Merck Indonesia Tbk. mengalami peningkatan harga sampai 1076,47%. Hal ini disebabkan pada tahun 2003 ditemukan wabah SARS yang banyak memakan korban jiwa. Pada saat itu obat-obatan banyak dibutuhkan untuk mengatasi penyakit ini. Demikian juga pada tahun 2009-2012 semua perusahaan farmasi yang menjadi objek penelitian ini mengalami peningkatan harga saham ini karena pada saat itu ada wabah penyakit yang melanda Indonesia, antara lain flu burung, flu babi, difteri, ISPA, dan demam berdarah.

Berdasarkan uraian di atas, penulis tertarik untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham sektor farmasi yang terdiri dari struktur modal, profitabilitas, serta wabah penyakit. Untuk itu dilakukan penelitian. Hasil temuan data di lapangan dianalisis dan hasilnya dituliskan dalam tesis berjudul ANALISIS PENGARUH INDIKATOR PERUSAHAAN DAN WABAH PENYAKIT TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN HARGA SAHAM (Studi Kasus pada Perusahaan Farmasi Terbuka yang *Listing* di BEI).

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, dirumuskan masalah berikut ini.

1. Apakah terdapat pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) dan wabah terhadap ROA (*Return on Asset*)?
2. Apakah terdapat pengaruh ROA terhadap harga saham?
3. Bagaimana pengaruh DER terhadap harga saham melalui ROA sebagai

variabel *intervening*?

4. Bagaimana pengaruh wabah terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas, dirumuskan masalah berikut ini.

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh DER dan wabah terhadap ROA.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ROA terhadap harga saham.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh DER terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening*.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh wabah terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening*.

D. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan sebagai berikut.

1. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memperkaya teori dan pengetahuan tentang keuangan yang telah penulis dapatkan di bangku kuliah melalui penerapannya secara langsung di pasar modal.

2. Bagi Universitas Terbuka UPBJJ Medan

Hasil penelitian ini dapat digunakan untuk memperkaya khasanah hasil penelitian mengenai pasar modal khususnya mengenai pengaruh

indikator-indikator kinerja keuangan perusahaan terhadap harga saham.

3. Bagi investor

Jika secara empiris hasil penelitian membuktikan bahwa struktur modal, profitabilitas dan wabah dapat mempengaruhi harga saham sektor farmasi maka investor harus memperhatikan aspek ini sebelum memutuskan membeli atau menjual sahamnya.

4. Bagi peneliti lain

Hasil penelitian dapat dijadikan sebagai pijakan dasar untuk melaksanakan penelitian selanjutnya sebagai pengembangan dari penelitian yang telah ada, dan dapat dijadikan dukungan empiris berkaitan dengan penelitian sejenis.

Universitas Terbuka

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Kajian Teori

1. Pasar Modal

a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-obligasi, jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek (Sunariyah, 2011).

Pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrument keuangan jangka panjang, seperti utang (utang jangka pendek atau utang jangka panjang), ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun intuisi lainnya (pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (Darmadji dan Fakhrudin, 2011)

Dalam Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995

Pasal 1 angka 13, pasar modal diartikan sebagai suatu kegiatan yang berkenaan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa Undang-Undang Pasar Modal dalam memberi arti kepada pasar modal tidak memberikan suatu definisi secara menyeluruh melainkan lebih menitikberatkan kepada kegiatan dan para pelaku dari suatu pasar modal.

Menurut Keputusan Menteri Keuangan RI nomor 1548/KMK/1990 tentang Peraturan Pasar Modal yang dikutip oleh Sunariyah (2011) menyebutkan bahwa pasar modal adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Dalam arti sempit, pasar modal merupakan suatu pasar yang kegiatan didalamnya memperdagangkan saham-saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa perantara pedagang efek.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal merupakan tempat untuk memperdagangkan saham, obligasi, dan jenis surat berharga lainnya yang bertujuan untuk mencari investor atau penanam modal guna mendapatkan dana untuk keperluan perusahaan.

Terkait dengan pasar modal, ada istilah Bursa Efek Indonesia (BEI). Menurut (Sartono, 2008) Bursa Efek merupakan lembaga yang

menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas (Pasal 1 ayat (4) UU No. 8 Th. 1995 tentang Pasar Modal). Menurut Kepres No. 53 Th. 1990 tentang Pasar Modal, Bursa Efek adalah suatu tempat pertemuan termasuk sistem elektronik tanpa tempat pertemuan yang diorganisir dan digunakan untuk menyelenggarakan pertemuan penawaran jual-beli atau perdagangan efek (Sunariyah, 2011).

b. Peran dan Fungsi Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara lain. Peran pasar modal adalah menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Hampir semua negara di dunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan. Terkecuali dalam negara dengan sistem perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan (Sunariyah, 2011).

Menurut Sunariyah (2011), seberapa besar peranan pasar modal dalam suatu negara dapat dilihat dari 5 (lima) aspek berikut ini:

- 1) Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
- 2) Pasar modal memberi kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil (*return*) yang diharapkan.
- 3) Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual

kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.

- 4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- 5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Kelima aspek tersebut diatas memperlihatkan aspek mikro yang ditinjau dari sisi kepentingan para pelaku pasar modal. Namun demikian, dalam rangka perekonomian secara nasional (tinjauan secara makro) atau dalam kehidupan sehari-hari, pasar modal mempunyai peranan yang lebih luas jangkauannya.

Adapun peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut (Sunariyah, 2011):

- 1) Fungsi Tabungan. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain. Apabila seseorang ingin mempertahankan nilai sejumlah uang yang dimilikinya, maka dia perlu mempertimbangkan agar kerugian yang bakal dideritanya tetap minimal yaitu dengan cara investasi.
- 2) Fungsi Kekayaan. Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat dipergunakan kembali. Cara ini lebih baik karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

- 3) Fungsi Likuiditas. Kekayaan yang disimpan dalam surat berharga bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga.
- 4) Fungsi Pinjaman. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.

Direktori Pasar Modal pada website Bursa Efek Jakarta, mendeskripsikan bahwa peran Bursa Efek adalah sebagai berikut (Anonim, 2012):

- 1) Menyediakan semua sarana perdagangan efek.
- 2) Membuat peraturan yang berkaitan dengan kegiatan bursa.
- 3) Mengupayakan likuiditas instrumen.
- 4) Mencegah praktek-praktek yang dilarang di bursa.
- 5) Menyebarkan informasi bursa.
- 6) Menciptakan instrumen dan jasa baru.

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011) beberapa manfaat pasar modal adalah sebagai berikut:

- 1) Menyediakan sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi dunia usaha sekaligus memungkinkan alokasi sumber dana secara optimal.
- 2) Memberi wahana investasi bagi investor dan sekaligus memungkinkan upaya diverifikasi.

- 3) Menyediakan indikator utama (*leading indicator*) bagi *trend* ekonomi Negara.
- 4) Memungkinkan penyebaran kepemilikan, keterbukaan, dan profesionalisme perusahaan hingga lapisan masyarakat menengah.
- 5) Memungkinkan penciptaan iklim berusaha yang sehat.
- 6) Menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik.
- 7) Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek.
- 8) Menjadi alternatif investasi yang memberikan potensi keuntungan dengan risiko yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diverifikasi investasi.

c. Instrumen Keuangan yang Diperdagangkan di Pasar Modal

Setiap pasar mempunyai komoditas yang diperdagangkan di pasar tersebut, demikian juga di pasar modal. Adapun komoditas yang diperdagangkan di pasar modal adalah instrumen keuangan jangka panjang (lebih dari satu tahun) seperti saham (*stock*), obligasi (*bond*), waran (*warrant*), *right*, dan reksadana (*mutual fund*) (Darmadji dan Fakhrudin, 2011).

1) Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhrudin, 2011).

2) Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok hutang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.

3) Sertifikat (*right*)

Sertifikat merupakan surat berharga yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkan (*exercise*) menjadi saham biasa.

4) Waran (*warrant*)

Waran adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang sudah ditentukan.

2. Pengertian Investasi

Investasi adalah suatu aktiva yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, uang sewa) untuk apresiasi nilai investasi, atau untuk manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2008).

Menurut Sunariyah (2011) investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan dimasa-masa yang akan datang. Lebih lanjut Sunariyah (2011) menyatakan investasi dalam arti

luas terdiri dari 2 bagian utama, yaitu:

- a. Investasi dalam bentuk aktiva riil (*real assets*), adalah aktiva berwujud seperti emas, perak, intan, barang-barang seni dan *real estate*.
- b. Investasi dalam bentuk surat-surat berharga atau sekuritas (*marketable securities* atau *financial assets*), adalah aktiva finansial yang berwujud surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Menurut Sunariyah (2011) ada beberapa alasan orang berinvestasi, yaitu:

- a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak dimasa yang akan datang.
- b. Mengurangi tekanan inflasi. Dengan melakukan investasi dalam pemilikan perusahaan atau objek lain, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak milik akibat adanya inflasi.
- c. Dorongan untuk menghemat pajak. Di beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberitahuan fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada usaha tertentu.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi investor dalam berinvestasi di pasar modal, antara lain (Darmadji dan Fakhrudin, 2011):

- a. Pertimbangan tingkat keuntungan dan tingkat risiko. Keputusan investasi merupakan keputusan atau pilihan atas suatu skenario tingkat keuntungan yang diharapkan (*expected return*) dan skenario tingkat

risiko (*risk*) yang siap ditanggung.

- b. Jangka waktu investasi (*time horizon*). Jangka waktu investasi akan menentukan perilaku investor dalam aktivitas investasinya.
- c. Karakter investor. Umumnya karakter investor terbagi atas 3, yaitu:
 - 1) Pengambil risiko (*risk taker*)
 - 2) Penghindar risiko (*risk avoider*)
 - 3) Netral

Karakter investor akan berpengaruh terhadap perilaku dalam berinvestasi dan karakter tersebut mempengaruhi strategi yang diambil dalam berinvestasi.

- d. Kecenderungan investasi. Kecenderungan investasi ada kaitannya dengan karakter investor. Investor yang memiliki kecenderungan mengambil risiko, tidak segan-segan memilih investasi yang berisiko tinggi untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi, misalnya dengan berinvestasi di reksadana. Di lain pihak, investor yang memiliki kecenderungan menghindari risiko, akan memilih investasi pada deposito berjangka. Sedangkan investor yang memiliki kecenderungan netral, akan memilih investasi di kedua sektor tersebut, deposito dan reksadana.
- e. Evaluasi kinerja investasi. Banyak investor yang menyandarkan keputusan investasinya pada data masa lalu sektor investasi yang akan dimasukinya. Sebagai contoh, karena data historis reksadana menunjukkan memberikan keuntungan yang tinggi dimasa lalu, maka investor memutuskan investasi di reksadana. Padahal kinerja bagus

pada masa lalu, tidak selalu memberikan kinerja sama pada masa yang akan datang.

- f. Diversifikasi risiko. Pemodal yang profesional setuju bahwa salah satu rahasia untuk mencapai tingkat keuntungan yang baik secara konsisten adalah mendiversifikasikan atau berinvestasi pada lebih dari satu reksadana. Diversifikasi adalah sebuah cara untuk mengendalikan risiko dengan cara berinvestasi pada jenis investasi yang berbeda, misalnya pada deposito, saham, dan reksadana. Dengan melakukan diversifikasi bila nilai salah satu investasi tersebut menurun, nilai investasi yang lainnya mungkin naik, sehingga investor secara umum tidak mengalami kerugian.
- g. Risiko investasi. Dalam mengambil keputusan investasi, investor selalu berusaha untuk meminimalisir berbagai risiko yang timbul. Setiap perubahan berbagai kondisi mikro dan makro ekonomi akan turut mendorong terbentuknya berbagai kondisi yang mengharuskan seorang investor memutuskan apa yang harus dilakukan dan strategi apa yang diterapkan agar ia tetap memperoleh *return* (keuntungan yang diharapkan oleh investor) (Fahmi, 2010a). Dari keterangan diatas dapat disimpulkan bahwa risiko investasi adalah kesenjangan yang terjadi antara tingkat keuntungan yang sebenarnya (*actual return*) dengan keuntungan yang diharapkan (*expected return*).

3. Saham

a. Pengertian Saham

Salah satu efek yang menjadi obyek investasi adalah saham.

Saham dapat didefinisikan juga sebagai tanda pernyataan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

Mulyono (2010) menyatakan bahwa saham merupakan surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk perseroan yang biasa disebut emiten, yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan itu.

Menurut Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK.013/1990, saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas (Surat Keputusan Menteri Keuangan Republik Indonesia No. 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal).

Berdasarkan definisi saham di atas, dapat diketahui bahwa seorang pemegang saham merupakan pemilik suatu perusahaan dan turut menikmati hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan, serta ikut menanggung kerugian yang diderita perusahaan.

Adapun hak-hak pemilik saham antara lain adalah (Mulyono, 2010):

- 1) Mendapat dividen, yaitu bagian keuntungan usaha dari perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Dividen ini dibagikan setiap tahun sekali setelah kewajiban perusahaan dengan pihak lain diselesaikan.
- 2) Mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Satu saham mempunyai satu hak suara.

- 3) Peningkatan nilai modal bila saham tersebut dijual oleh pemiliknya. Inilah yang disebut dengan *capital gain* (keuntungan yang berasal dari selisih harga jual saham yang lebih tinggi dari harga belinya).

b. Jenis-Jenis Saham

Jenis-jenis saham dapat dilihat dari tiga aspek, yaitu ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, ditinjau dari cara peralihannya, dan ditinjau dari kinerja perdagangan saham (Mulyono, 2010). Berikut penjelasannya.

Ditinjau dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim, jenis saham ada dua, yaitu saham biasa dan saham preferen (Mulyono, 2010). Berikut penjelasan mengenai kedua jenis saham tersebut:

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah saham yang tidak mendapat hak istimewa. Hak dari pemegang saham biasa adalah mendapat dividen hanya jika perusahaan tersebut mengeluarkan pengumuman tentang pembagian dividen. Jika tidak ada pengumuman, maka pemilik saham biasa tidak memiliki klaim atas perusahaan meskipun perusahaan pada periode tersebut mendapat keuntungan. Pemilik saham biasa memiliki hak suara pada rapat umum pemegang saham. Apabila terjadi likuidasi atas perusahaan, pemegang saham biasa memiliki hak atas pembagian kekayaan setelah kewajiban terhadap kreditor dan pemegang saham preferen dipenuhi.

2) Saham preferen (*preffered stock*)

Saham preferen adalah saham yang didalamnya disertai dengan hak-hak istimewa. Hak tersebut adalah hak untuk mendapat dividen atau pembagian kekayaan pada saat perusahaan dilikuidasi lebih dahulu daripada pemegang saham biasa. Disamping itu, pemegang saham preferen memiliki preferensi untuk mengajukan usul pencalonan direksi atau komisaris perusahaan.

Ditinjau dari cara peralihannya jenis saham juga ada dua, yaitu (Mulyono, 2010):

1) Saham atas unjuk (*bearer stocks*)

Pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.

2) Saham atas nama (*registered stocks*)

Merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, di mana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Ditinjau dari kinerja perdagangan, saham terbagi atas (Mulyono, 2010):

1) *Blue – chip stocks*

Saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.

2) *Income stocks*

Saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata – rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi.

3) *Growth stocks (yang sedang dalam masa pertumbuhan), jenis saham ini terbagi menjadi dua, yaitu:*

a) *Well – known*

Saham – saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai *leader* di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi.

b) *Lesser – known*

Saham dari emiten yang tidak sebagai *leader* dalam industri, namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah dan kurang populer di kalangan emiten.

4) *Speculative stock*

Saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun, akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan yang tinggi di masa mendatang, meskipun belum pasti.

5) *Counter cyclical stocks*

Saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro

maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, di mana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi.

Sekarang ini jenis saham yang terbaru yang diperdagangkan di BEI, yaitu ETF (*Exchange Trade Fund*) yang merupakan gabungan reksadana terbuka dengan saham dan pembelian di bursa seperti halnya saham di pasar modal bukan di Manajer Investasi (MI).

c. Hak Pemegang Saham

Sulistyastuti (2011) menyatakan hak pemegang saham ada tiga, yaitu:

1) Hak kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi. Hal ini berarti bahwa pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa saja yang akan memimpin perusahaannya.

Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk memveto dalam pemilihan direksi di rapat tahunan pemegang saham atau tindakan-tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

2) Hak menerima pembagian keuntungan

Sebagai pemilik perusahaan, pemegang saham biasa berhak mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Tidak semua

laba dibagikan, tetapi sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini (*retained earning*) merupakan sumber dana intern perusahaan sedangkan laba yang tidak ditahan diberikan kepada pemilik saham dalam bentuk dividen.

3) Hak Preemptive

Hak preemptive (*preemptive right*) merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham yang beredar akan lebih banyak dan akibatnya persentase kepemilikan saham yang lama akan turun. Hak preemptive memberi prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham baru, sehingga persentase kepemilikan tidak berubah.

Dalam hal ini perbedaan hak antara pemegang saham preferen dengan saham biasa, yaitu (Mulyono, 2010):

- 1) Pada saham biasa mendapatkan hak untuk memilih direksi dan kebijakan tertentu, sedangkan preferen tidak (*kecuali dalam situasi tertentu*).
- 2) Dividen pada saham biasa tergantung kinerja perusahaan, kalau baik mereka akan mendapatkan keuntungan setimpal, begitupun sebaliknya. Tapi untuk saham preferen sudah ditetapkan dividennya.
- 3) Jika perusahaan gulung tikar atau dilikuidasi, dalam hal

pengembalian investasi, pemegang saham preferen lebih diutamakan dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Hak ini merupakan hak istimewa pemegang saham preferen.

- 4) Pada pemegang saham biasa diberi hak untuk memesan kembali, sehingga dapat memelihara proporsi kepemilikan perusahaan, sedangkan untuk pemegang saham preferen tidak.

d. Risiko Investasi Saham

Semua investasi mengandung risiko. Bahkan uang yang disimpan di bank pun bisa hilang bila jumlahnya di atas ketentuan penjaminan (untuk tabungan saat ini jumlah tabungan yang dijamin adalah Rp 2 milyar per nasabah) (May, 2013). Semakin baik peluang imbal hasil, semakin tinggi risiko. Hukum ini dikenal sebagai “*risk-return tradeoff*”. Investor tidak bisa menghindarinya, namun bisa menyiasatinya. Dengan memahami setiap risiko investasi, maka investor dapat mengantisipasi kerugian yang dapat terjadi (May, 2013).

Bila berinvestasi di saham, ada tiga jenis risiko yang dihadapi adalah sebagai berikut (May, 2013):

- 1) Risiko ekonomi

Jika kondisi ekonomi memburuk, pasar saham termasuk yang paling dulu anjlok. Tidak pandang bulu, apa pun saham perusahaan yang dipegang akan ikut turun nilainya. Sebagai contoh ketika ada krisis moneter yang diikuti krisis ekonomi di negara Indonesia, semua nilai saham pada waktu itu berjatuh. Itulah risiko

ekonomi. Untuk melindungi investasi saham dari kerugian dapat dilakukan dengan menyebarkan investasi di berbagai negara. Beli saham-saham perusahaan di luar Indonesia. Bila tidak mungkin, berinvestasilah pada aset-aset yang tidak berkaitan dengan pasar saham dan perekonomian pada umumnya. Harga emas dapat meningkat di saat ekonomi turun karena orang yang tidak percaya dengan ekonomi beralih ke emas.

2) Risiko industri/sektor

Ekonomi mungkin baik-baik saja, namun sektor tertentu dari ekonomi bisa turun. Harga batubara, misalnya, pada akhir 2011 sampai awal 2012 masih bagus sehingga saham-saham perusahaan batubara menarik banyak perhatian. Kini saham-saham perusahaan itu berjatuhan seiring dengan jatuhnya permintaan dan harga batubara karena kelesuan pasar di negara-negara industri maju yang sedang krisis. Demikian halnya dengan saham-saham lain di sektor energi dan pertambangan yang berorientasi ekspor. Orang-orang yang menginvestasikan hanya di saham batubara akan kehilangan uang mereka. Cara menanggulangi kerugian karena risiko industri adalah tidak menempatkan sebagian besar atau semua investasi di satu industri atau sektor. Harus dilakukan diversifikasi.

3) Risiko perusahaan

Bisa jadi perekonomian dalam kondisi bagus, industrinya juga bagus, tapi perusahaannya kolaps karena salah kelola atau

kecurangan. Harga saham tiba-tiba turun dan investor mendapat kerugian besar. Cara menghindarinya tetap sama dengan dua risiko di atas, yaitu dengan diversifikasi.

e. Harga Saham

Pengertian harga saham adalah harga suatu saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Sunariyah, 2011). Pada saat tertentu artinya setiap waktu harga saham dapat berubah-ubah, misal dalam satu hari di jam pembukaan bursa saham pada jam 9.30 WIB harga saham dapat berubah di jam penutupan bursa saham pada jam 16.00 WIB, dan berbeda-beda tiap hari, tiap minggu, tiap bulan dan seterusnya. Perubahan harga saham tidak selalu positif namun dapat juga negatif tergantung banyaknya permintaan dan banyaknya penawaran harga saham sehingga terbentuk pergerakan harga saham yang naik turun tidak beraturan. Namun ada juga harga saham yang tidak berubah karena tidak adanya permintaan dan penawaran. Dengan kata lain, saham tersebut tidak likuid karena volumenya sedikit atau bahkan tidak ada sama sekali, sehingga harga saham stagnan dari waktu ke waktu (Sunariyah, 2011).

Pelaku pasar dalam hal ini *trader* atau investor meraih keuntungan dari selisih harga saham sewaktu dibeli dan dijual. Karena di bursa saham indonesia tidak memperbolehkan short selling (jual dulu baru beli) sehingga para pelaku pasar membeli dengan harga

saham yang lebih rendah lalu menjual dengan harga saham lebih tinggi. Sebelum melakukan pembelian pelaku pasar seharusnya memiliki bekal pengetahuan yang cukup baik secara fundamental dan atau secara teknikal harga saham. Jangan sampai melakukan transaksi tanpa pengetahuan sehingga modal yang disiapkan berkurang atau rugi karena harga saham yang dibeli bukannya mengalami kenaikan malah mengalami penurunan (Sunariyah, 2011).

Pergerakan harga saham yang acak (tidak beraturan) dapat dianalisis dengan pendekatan fundamental, misalnya dengan mengetahui laporan keuangan suatu perusahaan terbuka, jika laporannya positif maka kemungkinan harga sahamnya akan bergerak positif. Analisis kedua adalah pendekatan teknikal yang dilakukan menggunakan *chart* (grafik) pergerakan harga saham. Dengan bantuan beberapa indikator kemudian dianalisis awal sebuah tren yang terbentuk dalam hal ini tentunya diharapkan awal uptrend (tren naik) sehingga trader atau investor melakukan pembelian (*trading*) atau investasi, dan ketika harga saham berubah menjadi *downtrend* (tren turun) maka dilakukanlah penjualan.

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya/jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Selebar saham mempunyai nilai atau harga. Menurut Darmadji dan Fakhruddin

(2011) harga saham dapat dibedakan menjadi 3 (tiga):

1) Harga nominal

Harga nominal adalah yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2) Harga perdana

Harga perdana merupakan harga yang dicatatkan pada waktu saham pertama kali ditawarkan di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten.

3) Harga pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu kepada investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Menurut Hartono (2011) ada tiga jenis nilai saham, yaitu:

1) Nilai buku

Nilai buku ialah nilai asset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku hanya mencerminkan berapa besar jaminan atau seberapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor. Beberapa nilai yang berkaitan dengan nilai buku antara lain (Hartono, 2011):

- a. Nilai nominal, ialah nilai yang ditetapkan oleh emiten.
- b. Agio saham, ialah selisih harga yang diperoleh dari yang dibayarkan investor kepada emiten dikurangi harga nominalnya.
- c. Nilai modal disetor, ialah total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten, yaitu jumlah nilai nominal ditambah agio saham.
- d. Laba ditahan, ialah laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali ke perusahaan dan merupakan sumber dana internal.

2) Nilai pasar

Nilai pasar merupakan harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal atau disebut juga dengan harga pasar sekunder. Nilai pasar tidak lagi dipengaruhi oleh emiten atau pihak pinjaman emisi, sehingga boleh jadi harga inilah yang sebenarnya mewakili nilai suatu perusahaan.

3) Nilai intrinsik

Nilai intrinsik adalah nilai saham yang menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal. Perhitungan nilai intrinsik ini adalah mencari nilai sekarang dari semua aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari dividen maupun *capital gain*.

Harga saham dapat berubah. Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah proyeksi laba per lembar saham, saat diperoleh laba, tingkat risiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian dividen. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2011).

f. Teknik Analisis Harga Saham

Untuk menganalisis surat berharga saham dengan pendekatan tradisional digunakan dua analisis (Husnan, 2008):

- 1) Analisis teknikal, merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun pasar secara keseluruhan. Para analis teknikal lebih menekankan perhatian dan perubahan harga daripada tingkat harga, oleh sebab itu analisis lebih ditekankan untuk meramal

trend perubahan harga tersebut.

- 2) Analisis fundamental, adalah analisis perubahan harga saham yang diakibatkan oleh informasi kondisi internal perusahaan. Pendekatan ini didasarkan pada asumsi bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dan variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan keuntungan yang diharapkan dengan risiko yang melekat pada saham tersebut. Harga pasar saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsik saham.

4. Teori Struktur Modal

a. Pengertian Modal

Badan usaha dalam menjalankan kegiatan operasionalnya membutuhkan modal, dalam memenuhi modal tersebut maka perusahaan harus mempunyai sumber modal. Menurut Sundjaya dan Barlian (2008) “Modal merupakan bagian kekayaan pemilik di dalam perusahaan. Bila perusahaan tidak mempunyai hutang, maka seluruh jumlah kekayaan perusahaan merupakan modal”. Dari pendapat di atas kita bisa mengetahui bahwasanya modal berasal dari investasi pemilik dan hasil usaha perusahaan yang digunakan untuk mendanai segala aktivitas perusahaan.

Ada berbagai jenis pengertian modal:

- 1) Modal Abstrak – Konkrit

Modal abstrak/*capital value* suatu perusahaan untuk jangka waktu

tertentu adalah relatif permanen, sedangkan modal konkrit/*capital goods* mengalami perubahan atau pergantian.

2) Modal Aktif – Pasif

Modal aktif adalah modal yang tertera disebelah debet dari neraca yang menggambarkan bentuk-bentuk dimana seluruh dana yang diperoleh perusahaan diutamakan. Sedangkan modal pasif adalah modal yang tertera disebelah kredit dari neraca yang menggambarkan sumber-sumber dimana dana yang diperoleh (Riyanto, 2011).

Modal aktif dibagi menjadi (Riyanto, 2011):

- 1) Berdasarkan cara dan lamanya perputaran, modal aktif dibedakan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Perbandingan atau perimbangan antara kedua aktiva tersebut akan menentukan struktur kekayaan.
- 2) Berdasar atas fungsi bekerjanya aktiva, modal aktif dibedakan dalam modal kerja (*working capital assets*) dan aktiva tetap (*fixed capital assets*)

Modal pasif juga terbagi-bagi, yaitu (Riyanto, 2011):

- 1) Dilihat dari asalnya, modal pasif dibedakan atas modal sendiri dan modal asing atau modal badan usaha dan modal kreditur/hutang.
- 2) Ditinjau dari lamanya penggunaan, modal pasif dibedakan antara modal jangka panjang dan modal jangka pendek.
- 3) Berdasarkan syarat solvabilitas dalam hubungan dengan jaminan, modal pasif dapat dibedakan antara modal sendiri dan modal

asing.

- 4) Berdasarkan syarat rentabilitas dalam hubungan dengan penghasilan/pendapatan, modal pasif dibedakan antara modal dengan pendapatan tetap (modal obligasi) dan modal pendapatan tidak tetap (modal saham).

b. Pengertian dan Teori Struktur Modal

Struktur modal sasaran adalah kombinasi antara utang saham preferen, dan saham ekuitas yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal (Prasetyo, 2010). Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian. Risiko yang lebih tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi ekspektasi tingkat pengembalian yang lebih tinggi akan menaikkannya. Karena itu, struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Prasetyo, 2010).

Dari pendapat di atas dapat diketahui bahwa struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Ada beberapa teori tentang struktur modal, antara lain (Prasetyo, 2010):

1) Teori pendekatan tradisional

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana struktur modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2) Teori Modigliani dan Miller

Dalam teori ini dinyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam hal ini telah dimasukkan faktor pajak. Sehingga nilai perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang, kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak.

3) Teori *trade-off*

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu:

a) Biaya langsung

Yaitu biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lainnya yang sejenis.

b) Biaya tidak langsung

Yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan,

perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya Suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkwatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan antara pemegang hutang dengan pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya biaya monitoring (persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

4) Teori *pecking order*

Teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manager akan berfikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal. Dalam kenyataan empiris jarang manager keuangan yang berfikir demikian.

Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan prefensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam teori *pecking order* adalah sebagai berikut :

- a) Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.

- c) Karena kebijakan dividen yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.
- d) Jika padangan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian saham sebagai pilihan terakhir.

Teori *pecking order* ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil.

5) Teori asimetri informasi dan signaling

Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya. Teori ini terdiri dari teori:

a) Myers dan Majluf

Menurut Teori ini ada asimetri informasi antara manager dengan pihak luar. Manager mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar.

b) *Signaling*

Mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manager bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih *credible*. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

6) Teori lainnya

a) Pendekatan teori keagenan (*agency approach*)

Menurut pendekatan ini, struktur modal disusun untuk mengurangi konflik antar berbagai kelompok kepentingan. Konflik antara pemegang saham dengan manager adalah konsep *free-cash flow*. Ada kecenderungan manager ingin menahan sumber daya sehingga mempunyai kontrol atas sumber daya tersebut. Hutang bisa dianggap sebagai cara untuk mengurangi konflik keagenan *free cash flow*. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka manager akan dipaksa untuk mengeluarkan kas dari perusahaan untuk membayar bunga.

b) Pendekatan interaksi produk

Teori ini berangkat dari teori organisasi industri dan relatif baru, dibandingkan dengan teori lainnya. Ada dua kategori dalam pendekatan ini, yaitu strategi menjelaskan hubungan antara struktur modal dengan karakteristik produk atau input.

c) Konteks atas pengendalian perusahaan

Beberapa penemuan pendekatan ini adalah perusahaan yang menjadi target (dalam pengambilalihan) akan meningkatkan tingkat hutangnya, berhubungan dengan kemungkinan sukses *tender offer* (penawaran terbuka pada proses pengambilalihan usaha).

c. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Pemilihan bentuk sumber pembiayaan sangat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Di samping itu, baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang berakibat langsung terhadap posisi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, sebelum suatu perusahaan membuat kebijakan-kebijakan yang berhubungan dengan struktur modal maka terlebih dahulu perlu dianalisis hal-hal yang berpengaruh terhadap struktur modal itu sendiri.

Menurut Weston dan Brigham (2010), Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain:

- 1) Stabilitas penjualan. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih besar daripada

perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Perusahaan jasa umumnya memiliki penjualan yang relatif stabil sehingga dapat menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan manufaktur.

- 2) Struktur aktiva. Perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa aktiva tetap biasanya akan memenuhi kebutuhan dananya dengan hutang jangka panjang. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berupa aktiva lancar biasanya akan memenuhi kebutuhan dana dengan hutang jangka pendek. Perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan leverage lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivasnya tidak fleksibel.
- 3) Leverage operasi. Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan, karena interaksi leverage operasi dan keuanganlah yang mempengaruhi penurunan penjualan terhadap laba operasi.
- 4) Tingkat pertumbuhan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan sumber dana dari luar (misalnya obligasi) daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Alasan menggunakan obligasi adalah karena biaya emisi saham biasanya lebih mahal jika dibandingkan dengan biaya pengeluaran obligasi.
- 5) Profitabilitas. Perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi (tingkat pengembalian investasi yang tinggi) umumnya

menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian investasi yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk menyediakan dana yang cukup melalui laba ditahan.

- 6) Pajak. Bunga yang dibayarkan kepada kreditur merupakan pengurang pajak sebagai akibat dari penggunaan hutang. Oleh karena itu, semakin tinggi pajak perusahaan, semakin besar perusahaan menggunakan leverage.
- 7) Pengendalian. Pemilik perusahaan yang tidak ingin kehilangan kendali atas perusahaan mungkin akan memilih menggunakan hutang. Apabila perusahaan menerbitkan saham baru maka proporsi kepemilikan pemegang saham yang lama akan berkurang, kecuali pemilik dapat membeli saham baru tersebut dengan proporsi yang sama. Masalahnya adalah kemungkinan pemegang saham lama tidak mempunyai uang yang cukup, padahal perusahaan memerlukan tambahan dana.
- 8) Sikap Manajemen. Sikap manajemen akan berpengaruh dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Manajemen yang menyukai risiko cenderung menggunakan hutang yang lebih besar. Sebaliknya, manajemen yang menghindari risiko cenderung menggunakan hutang yang relatif sedikit.
- 9) Sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas. Pada umumnya perusahaan akan membicarakan struktur permodalannya dengan kreditur dan selalu memperhatikan pendapat mereka.

Manajemen berusaha mendapatkan hutang yang melebihi norma-norma untuk sektor usahanya, tetapi kreditur akan enggan memenuhi permintaannya atau mungkin akan dipenuhi dengan suku bunga yang tinggi. Semakin baik persepsi para kreditur terhadap perusahaan, semakin mudah perusahaan mendapatkan hutang.

- 10) Kondisi pasar modal. Kondisi pasar modal mengalami perubahan jangka pendek dan jangka panjang yang dapat mempengaruhi struktur modal optimal suatu perusahaan. Keadaan pasar modal bisa mempengaruhi jenis sekuritas yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dana. Perusahaan dalam rangka usaha untuk mengeluarkan atau menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal.
- 11) Kondisi internal perusahaan. Perusahaan suatu saat perlu menanti saat yang tepat untuk mengeluarkan saham atau obligasi tergantung atas kondisi intern. Misal perusahaan berhasil dalam penelitian dan pengembangan produk baru dan diperkirakan akan mendapat keuntungan yang cukup besar. Tetapi karena investor belum dapat mengantisipasi keuntungan yang akan diperoleh, maka keberhasilan pengembangan produk baru ini belum tercermin dalam harga saham. Oleh karena itu, perusahaan lebih baik menggunakan hutang untuk membiayai produk tersebut dan menunggu hingga keuntungan atas produk baru tersebut cukup tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sesudah itu

perusahaan dapat mengeluarkan saham dan sebagian dari penjualan saham tersebut dapat dipergunakan untuk membayar kembali hutang perusahaan.

12) Fleksibilitas keuangan. Fleksibilitas keuangan adalah kemampuan untuk menambah modal dengan persyaratan yang masuk akal dan dalam keadaan yang kurang menguntungkan. Para manajer dana perusahaan mengetahui bahwa penyediaan modal yang mantap diperlukan untuk mendukung faktor yang sangat menentukan bagi keberhasilan jangka panjang. Oleh karena itu, kemampuan tersedianya dana di masa yang akan datang dan konsekuensi akibat kurangnya dana sangat berpengaruh terhadap struktur modal.

d. Komponen Struktur Modal

Komponen-komponen struktur modal adalah (Riyanto, 2011):

1) Modal asing atau modal jangka panjang

Modal jangka panjang yaitu hutang yang jangka waktunya pada umumnya lebih dari lima tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Jenis – jenis hutang jangka panjang adalah:

- a) Obligasi atau bonds adalah surat berharga atau sertifikat yang berisi kontrak jangka panjang antara pemberi pinjaman dengan

yang diberi pinjaman. Dimana peminjam dana setuju untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, pada tanggal tertentu kepada pemegang obligasi. Obligasi berdasarkan jenisnya (Rodoni, 2008: 13) yaitu:

(1) Obligasi bunga tetap (*fixed rate bond*)

Obligasi yang menawarkan bunga tetap selama jangka waktu obligasi tersebut (di Indonesia biasanya berjangka waktu lima tahun). Bunga yang dibayarkan mungkin dilakukan setahun sekali, tetapi bisa juga dilakukan setiap semester (6 bulan).

(2) Obligasi bunga mengambang (*floating rate bond*)

Obligasi yang pembayaran bunganya tidak tetap dan disesuaikan dengan tingkat bunga pasar secara berkala. Penentuan tingkat bunga obligasi misal didasarkan pada tingkat bunga rata-rata deposito berjangka ditambah sejumlah persentase tertentu di atas rata-rata tingkat bunga deposito tersebut.

(3) Obligasi tanpa bunga (*zero coupon bond*)

Obligasi jenis ini dijual dengan harga yang lebih rendah daripada nilai nominal obligasinya (*discounted basis*) pada saat jatuh tempo, obligasi tersebut dilunasi sesuai dengan nilai nominalnya.

(4) Obligasi konversi

Sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa yaitu

memberikan *coupon* yang tetap, memiliki jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja obligasi konversi memiliki keunikan yaitu dapat ditukarkan dengan saham biasa. Pada obligasi konversi selalu tercantum persyaratan untuk melakukan konversi.

- b) Pinjaman Hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang dengan aktiva tidak bergerak dimana kreditur diberi hak hipotik terhadap aktiva tersebut artinya apabila debitur tidak memenuhi kewajibannya maka barang jaminan tersebut dapat untuk menutupi utangnya.

Modal asing/hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya. Dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual *asset* yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan untuk

membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan. Begitu pula sebaliknya para kreditur pun dapat kehilangan control terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya.

2) Modal sendiri

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya (Riyanto, 2011:239). Pada dasarnya modal sendiri merupakan modal yang berasal dari pemilik, bisa berasal dari dalam perusahaan berupa keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dalam perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas modal sendiri dapat dibagi menjadi (Riyanto, 2011):

a) Modal saham

Saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada perseroan terbatas. Secara sederhana saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan/pemilikan seseorang/badan dalam suatu perusahaan. Dalam transaksi jual beli di Bursa Efek, saham merupakan instrumen yang paling dominan diperdagangkan (Riyanto, 2011: 239). Saham terbagi menjadi 2, yaitu saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

b) Keuntungan (laba) yang ditahan

Laba yang ditahan adalah bagian laba yang ditanam kembali dalam perusahaan. Laba yang diperoleh tidak semuanya dibagikan kepada para pemilik (pemegang saham) sebagai dividen, tetapi sebagian akan ditahan dan ditanamkan kembali dalam perusahaan untuk membiayai keperluan perusahaan.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian–kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap–tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari resiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi – investasi yang menghadapi resiko kerugian atau kegagalan yang relatif besar. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak harus mengganti kepada pihak ketiga atas modal tersebut.

5. Profitabilitas dan Pengukurannya Menggunakan ROA

Setiap kegiatan usaha akan selalu berusaha untuk mendapatkan laba, yang ditujukan perusahaan untuk mempertahankan eksistensinya maupun untuk keperluan mengembangkan dirinya. Laba yang diperoleh berupa selisih antara biaya dengan pengeluaran untuk operasional perusahaan.

Keberhasilan mendapatkan laba dari usaha perusahaan akan merupakan sumbangan yang besar bagi suksesnya perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu sangat diperlukan adanya pengelolaan usaha yang efektif untuk mengeliminir terjadinya kerugian. Dengan adanya pengelolaan usaha yang efektif, diharapkan memperkecil kemungkinan terjadinya kerugian dan keuntungan yang diperoleh perusahaan akan meningkat.

Husnan (2008), menyatakan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dalam suatu periode waktu tertentu. Dari pengertian ini dapat diketahui bahwa pengukuran profitabilitas perusahaan dilakukan pada waktu yang telah tertentu. Pada setiap pengukuran tersebut, dilakukan evaluasi apakah perusahaan mampu mendapatkan profitabilitas yang baik atau tidak.

Salah satu rasio yang mengukur profitabilitas suatu perusahaan adalah *Return On Asset* (ROA). *Return on assets* merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)

dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan. *Return on assets* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan (Husnan, 2008).

Keunggulan penggunaan rasio *return on asset* antara lain (Husnan, 2008):

- a. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
- b. ROA mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.
- c. ROA merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

Adapun kelemahan ROA adalah (Husnan, 2008):

- a. Pengukuran kinerja dengan menggunakan ROA membuat manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewatkan proyek-proyek yang menurunkan divisional ROA, meskipun sebenarnya proyek-proyek

tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.

- b. Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang. Sebuah proyek dalam ROA dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi proyek tersebut bisa mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang yang berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan budget pemasaran, dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang.

6. Kinerja Keuangan

Perkembangan pasar modal yang pesat menciptakan berbagai peluang investasi bagi investor. Di sisi lain, perusahaan pencari dana harus saling bersaing dalam mendapatkan dana dari investor dalam pasar modal. Secara teori investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan yang dapat memberikan keuntungan yang tinggi. Untuk mengetahui hal tersebut investor harus melakukan berbagai analisis kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini investor yang baik harus mempunyai kemampuan menganalisis kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan tercermin dalam laporan keuangan perusahaan. Untuk itu investor harus melakukan studi terhadap berbagai hubungan antar pos dalam laporan keuangan sehingga dapat diketahui kondisi keuangan serta perkembangan dan hasil operasi yang telah dicapai perusahaan (Munawir, 2010)

Menurut Munawir (2010) ada beberapa tujuan penting bagi investor dalam melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan, antara lain:

- 1) Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi pada saat ditagih.
- 2) Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
- 3) Untuk mengetahui tingkat profitabilitas dan rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dibandingkan dengan penggunaan aktiva atau modal secara produktif.
- 4) Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil, yang diukur dari kemampuan perusahaan dalam membayar pokok utang dan beban bunga tepat pada waktunya, serta pembayaran dividen secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami kesulitan atau krisis keuangan.

Data-data dalam laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu para pengguna dalam memprediksi beberapa hal, antara lain harga saham, laba maupun dividen masa datang. Dalam kaitannya dengan harga saham, Sunariyah menyatakan harga saham merupakan cermin tentang kondisi perusahaan. Perusahaan yang mempunyai prospek bagus

biasanya mempunyai harga saham yang tinggi, sebaliknya perusahaan dengan prospek yang kurang baik biasanya harga sahamnya rendah. Tinggi rendahnya harga mencerminkan keyakinan investor pada perusahaan. Dengan harga saham yang tinggi dapat digunakan sebagai ajang promosi tentang kondisi perusahaan (Sunariyah, 2011).

Selain melakukan analisis sendiri, investor dapat memanfaatkan analisis kinerja keuangan yang dikeluarkan secara periodik oleh perusahaan. Kinerja keuangan yang dikeluarkan perusahaan ini biasanya menggunakan berbagai indikator kinerja keuangan yang langsung bisa dinilai oleh investor untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan.

7. Rasio Keuangan

a. Pengertian dan Manfaat Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan perbandingan dua data keuangan dengan jalan membagi satu data dengan data lainnya. Analisis rasio keuangan ini adalah dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan. Disamping itu, analisis rasio keuangan juga dapat dipergunakan sebagai kerangka kerja perencanaan dan pengendalian keuangan (Sartono, 2008).

Adapun manfaat dari analisis rasio keuangan bagi investor dan pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain (Sartono, 2008):

- 1) Analisis rasio keuangan dapat digunakan dalam mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Keadaan yang dimaksud berupa prestasi manajemen

di masa lalu dan prospeknya di masa mendatang. Dengan analisis keuangan ini dapat diketahui kekuatan dan kelemahan yang dimiliki suatu *business enterprise*. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham tercapai.

- 2) Dengan menganalisis prestasi keuangan, seorang analis keuangan dapat menilai apakah manajer keuangan dapat merencanakan dan mengimplementasikan setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Hasil penilaian ini dapat dijadikan sebagai dasar keputusan apakah investor akan bergabung dengan perusahaan atau tidak.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui rasio keuangan dapat dimanfaatkan untuk mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan perusahaan yang bersangkutan, yang terdiri dari informasi tentang likuiditas perusahaan, apakah manajemen efektif menghasilkan laba operasi atas aktiva, bagaimana perusahaan didanai, dan apakah pemegang saham biasa mendapatkan tingkat pengembalian yang cukup. Selain itu dari rasio keuangan juga dapat diketahui risiko-risiko yang sedang dihadapi perusahaan pada saat pengukuran rasio berlangsung.

b. Klasifikasi Rasio Keuangan

Pada dasarnya analisis rasio keuangan dapat dikelompokkan dalam lima macam kategori, antara lain (Sartono, 2008):

- 1) Rasio Likuiditas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang belum jatuh tempo. Misalnya *current ratio* dan *quick ratio*.
- 2) Rasio Aktivitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva. Dapat pula dikatakan rasio ini mengukur tingkat efisiensi (efektivitas) pemanfaatan sumber daya perusahaan.
- 3) Rasio Hutang, yaitu rasio yang menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang, misalnya *debt equity ratio*.
- 4) Rasio Profitabilitas, yaitu rasio keuangan yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan *asset* maupun ekuitas. Misalnya, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*.
- 5) Rasio Pasar, yaitu rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan oleh investor atas kinerja manajemen masa lalu dan prospek masa mendatang. Misalnya, *PER (Price earnings ratio)* dan *PBV (Price to book ratio)*.

c. Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2008). Rasio keuangan merupakan alat utama dalam menganalisis keuangan karena dapat dipergunakan untuk menjawab berbagai pertanyaan mengenai kesehatan keuangan perusahaan. Rasio keuangan merupakan alat untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Sundjaja dan Barlian, 2008).

Sejalan dengan itu, Munawir (2010) menjelaskan bahwa rasio keuangan menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dapat menjelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisis tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka-angka tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding.

Dari pendapat-pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa analisis rasio keuangan adalah suatu perhitungan terhadap data keuangan untuk menilai kinerja perusahaan pada masa lalu, sekarang, dan masa datang. Analisis rasio keuangan dapat digunakan oleh investor sebagai dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi/ kinerja suatu perusahaan dalam hubungannya terhadap perubahan harga saham. Berdasarkan hasil penilaian itu investor dapat memutuskan untuk membeli saham perusahaan atau menjual saham

perusahaan yang telah dimilikinya.

8. Hubungan Variabel dengan Harga Saham

a. Hubungan *Debt to Equity Ratio* dengan Harga Saham

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan kewajiban dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan (Fahmi, 2010b).

DER merupakan rasio untuk mengukur tingkat *leverage* suatu perusahaan, dihitung dengan membagi kewajiban dengan jumlah ekuitas. Rasio ini mengindikasikan porsi hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai aset-aset perusahaan. Semakin tinggi rasio DER, berarti semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk modal suatu perusahaan, sehingga akan semakin besar pula jumlah kewajibannya. Hal ini akan mengakibatkan berfluktuasinya pendapatan atau laba sebagai akibat dari bertambahnya biaya bunga pinjaman. Sebaliknya semakin rendah DER menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya.

Peningkatan hutang dapat berpengaruh positif pada prospek pertumbuhan *earning* mendatang, sepanjang penambahan hutang tersebut mampu menghasilkan return yang lebih tinggi dari biaya hutangnya (Fahmi, 2010b). Namun disisi lain penambahan hutang perusahaan dapat berarti peningkatan risiko yang ditanggung oleh

pemilik modal sendiri yang akan diantisipasi dengan menaikkan *expected return* yang digunakan dalam menilai saham perusahaan, sehingga berpengaruh negatif terhadap PER (Fahmi, 2010b).

Dalam kaitan dengan nilai perusahaan, semakin besar hutang perusahaan akan semakin turun nilainya di mata investor. Berkaitan dengan itu, semakin besar rasio DER, harga saham akan semakin rendah (Anoraga dan Pakarti, 2010:12).

b. Hubungan *Return on Asset* dengan Harga Saham

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan (Fahmi, 2010b).

Analisis *Return On Assets* atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang

Menurut Sunariyah (2011) *Return On Asset* yaitu rasio antara *Net Income After Tax* terhadap aset secara keseluruhan menunjukkan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian pada penanaman modal.

Dari definisi di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Return on Asset* merupakan rasio imbalan aktiva dipakai untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (*reasonable return*) dari asset yang dikuasainya. Dalam perhitungan rasio ini, hasil biasanya didefinisikan sebagai laba bersih (*operating income*). Rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakainya, tanpa memperhatikan besarnya sumber dana tersebut. *Return On Asset* kerap kali dipakai oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi unit-unit bisnis di dalam suatu perusahaan multidivisional.

Return on assets (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *return on assets* yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan (Sunariyah, 2011).

Dalam kaitannya dengan harga saham, semakin tinggi ROA akan berpengaruh positif terhadap harga saham. Sebaliknya semakin rendah ROA akan berpengaruh negatif terhadap harga saham.

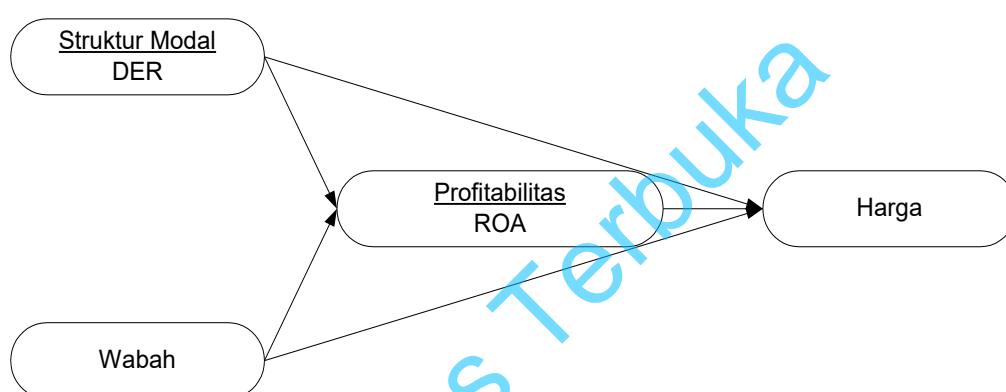
B. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang pernah ada. Adapun penelitian terdahulu yang menjadi sumber penelitian ini adalah:

No	Peneliti, Tahun, Judul	Variabel	Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Rostan, P. & Rostan, A. (2012). <i>Assessing the predictive power of customer satisfaction for financial and market performances: price-to-earnings ratio is a better predictor overall</i>	X ₁ : <i>Book Value</i> X ₂ : <i>Dividend Yield</i> X ₃ : <i>Gross Profit Margin</i> X ₄ : <i>Price to Cash-Flows</i> X ₅ : <i>PER</i> X ₆ : <i>Price to Sales</i> X ₇ : <i>Annual Return</i> X ₈ : <i>ROA</i> X ₉ : <i>ROE</i> X ₁₀ : <i>ROI</i> Y: <i>Harga saham</i>	Regresi linier berganda	<i>Price Earnings Ratio</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel lain tidak.
2	Koutmos, G. & Saidi, R. (1995). <i>The leverage effect in individual stocks and the debt to equity ratio</i>	X: <i>Leverage</i> Y ₁ : <i>Stock Return</i> Y ₂ : <i>Debt to Equity Ratio</i>	EGARCH model	Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap DER Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.
3	Peavy, J.W. & Goodman, D.A. (1985). <i>How inflation, risk, and corporate profitability affect common stock return</i>	X ₁ : <i>Inflation</i> X ₂ : <i>ROE</i> X ₃ : <i>Profit Margin</i> X ₄ : <i>ATO</i> X ₅ : <i>DTA</i> X ₆ : <i>ROA</i> Y: <i>Stock Return</i>	Regresi linier berganda	Secara simultan ROE, PM, ATO dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap stock return Secara simultan inflation dan <i>debt to total asset</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap stock return. Secara individual, inflation mempunyai pengaruh paling signifikan terhadap stock return
4	Amalia, H.S. (2010) Analisis pengaruh earning per share, return on investment, dan debt to equity ratio terhadap harga saham perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia	X ₁ : <i>EPS</i> X ₂ : <i>ROI</i> X ₃ : <i>DER</i> Y: <i>Stock Return</i>	Regresi linier berganda	Secara simultan dan individual EPS, ROI, dan DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham.

C. Kerangka Berpikir

Berdasarkan penelitian terdahulu ada beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan farmasi, antara lain struktur modal, profitabilitas dan wabah. Struktur modal menggunakan proxy DER (*Debt to Equity Ratio*), sedangkan profitabilitas menggunakan proxy ROA (*Return on Asset*). Berikut kerangka berpikir sebagai gambaran dari masalah yang akan diteliti :



Gambar 2.1
Kerangka Berpikir Penelitian

Berdasarkan gambar di atas dapat diketahui bahwa profitabilitas merupakan variabel *intervening* dari variabel struktur modal dan wabah terhadap harga.

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka teori dan kerangka berpikir yang telah diuraikan di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

1. Ada pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) dan Wabah terhadap ROA (*Return on Asset*).
2. Ada pengaruh ROA terhadap harga saham.

E. Definisi Operasional

Untuk memberikan kesamaan persepsi mengenai hal-hal yang diteliti dalam penelitian ini, diberikan definisi operasional sebagai berikut.

1. Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Dalam penelitian ini, variabel struktur modal menggunakan proxy DER (*Debt to Equity Ratio*). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan kewajiban dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajiban perusahaan.
2. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada. Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas menggunakan proxy ROA (*Return on Asset*). *Return on Assets* merupakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.
3. Wabah adalah penyakit yang berjangkit secara luas di suatu wilayah. Dalam penelitian ini wabah yang dimaksud adalah yang menyerang manusia dan dapat mematikan dalam waktu yang cepat.
4. Harga saham adalah harga per lembar saham. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah *closing price* pada hari terakhir bursa.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Desain penelitian ini adalah *Explanatory Research*, dimana menurut Singarimbun dan Effendi (2008) "*Explanatory Research* digunakan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesa." Dalam penelitian ini yang akan dianalisis adalah hubungan kausal dari struktur modal, profitabilitas dan wabah dengan harga saham, yaitu ada tidaknya pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap harga saham.

B. Populasi dan Sampel

1. Populasi

Menurut Singarimbun dan Effendi (2008) populasi adalah jumlah keseluruhan dari unit analisis yang ciri-cirinya akan diduga. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Sampel Penelitian

Sampel adalah bagian dari populasi yang dijadikan objek penelitian (Sugiyono, 2010). Sampel dalam penelitian ini adalah semua perusahaan farmasi yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan survei awal yang dilakukan, ada 10 perusahaan farmasi yang listing di BEI, yaitu: PT Kalbe Farma Tbk., PT Kimia Farma Tbk., PT Indofarma Tbk., PT Darya Varia Laboratoris Tbk., PT Merck Tbk., PT Pyridam

Farma Tbk., PT Schering Plough Indonesia Tbk., PT Tempo Scan Pacific, PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. Seri A, dan PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk. Seri B.

Penelitian ini menggunakan metode penentuan sampel *sensus sampling*, yaitu semua anggota populasi dijadikan sampel penelitian (Sugiyono, 2010). Metode *sensus sampling* digunakan karena jumlah anggota populasi tidak banyak.

Dalam hal ini perusahaan yang dijadikan sampel harus memenuhi syarat-syarat sebagai berikut:

- a. Tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian, yaitu tahun 2001 sampai tahun 2012. Jika ada tahun yang tidak tercatat, maka perusahaan tidak dijadikan objek penelitian.
- b. Laporan keuangan perusahaan sudah dipublikasikan untuk periode 2001-2012.
- c. Memiliki data-data rasio keuangan yang dapat digunakan sebagai variabel bebas dalam penelitian ini.

Berdasarkan syarat tersebut di atas, dari 10 (sepuluh) emiten perusahaan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, hanya 7 (tujuh) perusahaan yang *listing* terus-menerus dari tahun 2001-2012. Oleh karena itu hanya 7 (tujuh) perusahaan farmasi yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Perusahaan farmasi yang digunakan antara lain:

- 1) PT. Darya-Varia Laboratories Tbk. (DVLA)
- 2) PT. Indofarma (Persero) Tbk. (INAF).

- 3) PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. (KAEF)
- 4) PT. Kalbe Farma Tbk. (KLBF)
- 5) PT. Merck Indonesia Tbk. (MERK)
- 6) PT. Pyridam Farma Tbk. (PYFA)
- 7) PT. Tempo Scan Pasific Tbk. (TSPC)

C. Prosedur Pengumpulan Data

Prosedur yang digunakan dalam pengumpulan data adalah:

1. Mendatangi Pojok Bursa Efek Indonesia untuk meminta data yang dibutuhkan, yaitu data DER, ROA dan harga saham perusahaan farmasi yang dijadikan sampel penelitian.

Adapun rumus masing-masing rasio tersebut adalah sebagai berikut:

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

$$\text{ROA} = \text{EBIT} : \text{Total Aktiva}$$

2. Melakukan pengecekan data apakah sudah sesuai dengan kebutuhan. Setelah semua data didapatkan, maka data diolah.

D. Metode Analisis Data

Untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen yaitu struktur modal (diwakili variabel DER), profitabilitas (diwakili variabel ROA), dan wabah terhadap variabel dependen (harga saham), dimana profitabilitas sebagai variabel intervening, maka digunakan analisis regresi linear sederhana dan berganda dengan menggunakan program SPSS.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi:

1. Uji Validasi

Untuk menguji apakah persamaan regresi yang didapatkan sudah baik apa belum, maka dilakukan uji validasi (uji asumsi klasik) (Santoso, 2010).

a. Uji Multikolinearitas

Tujuan pengujian ini adalah untuk menguji ada tidaknya hubungan yang sempurna di antara beberapa atau semua variabel yang ditunjuk. Konsekuensi yang sangat penting bagi model regresi yang mengandung multikolinearitas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel independen, tingkat signifikansi yang digunakan semakin besar, dan probabilitas menerima hipotesis yang salah juga makin besar. Akibatnya model regresi yang diperoleh tidak valid untuk menaksir nilai variabel independen.

Cara menguji adanya multikolinearitas dapat dilihat *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* di atas 0.10 dan nilai *variance inflation factor* di bawah 10.0 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas (Santoso, 2010).

b. Uji Autokorelasi

Jika terjadi autokorelasi artinya ada korelasi antar anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*. Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam model regresi adalah

varian sampel tidak dapat menggambarkan varian populasinya. Lebih jauh lagi, model yang dihasilkan tidak dapat digunakan untuk menaksir nilai variabel dependen pada nilai variabel independen tertentu.

Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi antar anggota sampel dalam model regresi dapat digunakan metode Durbin Watson. Menurut Santoso (2010) deteksi adanya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai D-W (Durbin Watson) yang dihasilkan dalam penelitian, dengan patokan sebagai berikut:

- 1) Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (d_U) dan ($4-d_U$) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi.
- 2) Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (d_L) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif.
- 3) Bila nilai DW lebih besar dari ($4-d_L$) maka koefisien autokorelasi < 0 , berarti ada autokorelasi negatif.
- 4) Bila nilai DW terletak antara d_U dan d_L atau DW terletak antara ($4-d_U$) dan ($4-d_L$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

c. Uji Heteroskedastisitas

Adapun tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah faktor pengganggu mempunyai variasi yang sama atau tidak. Konsekuensinya adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (estimator) yang diperoleh tidak efisien, baik dalam

sampel besar maupun kecil.

Menurut Santoso (2010) deteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan melalui 4 (empat) cara, antara lain Uji Glejser, Uji Park, Uji Spearman, dan Melihat Grafik. Dalam penelitian ini digunakan Uji Glejser.

Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,10 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas (Santoso, 2010).

d. Uji Normalitas

Uji normalitas ditujukan untuk mengetahui apakah regresi yang diperoleh sudah memenuhi asumsi *Classical Normal Linear Regression Model* (CNLRM). Untuk itu diperlukan pengujian terhadap normalitas kesalahan pengganggu (*normality of disturbance error term*). Menurut Santoso (2010) deteksi adanya normalitas dilakukan dengan uji Kolmogorov-Smirnov.

Konsep dasar dari uji normalitas Kolmogorov Smirnov adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk Z-Score dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya uji Kolmogorov Smirnov adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Seperti pada uji beda biasa, jika signifikansi di bawah 0,10 berarti

terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi di atas 0,10 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Penerapan pada uji Kolmogorov Smirnov adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,10 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal. Jika signifikansi di atas 0,10 maka berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku, artinya data yang diuji normal (Santoso, 2010).

2. Uji Regresi

Ada empat persamaan regresi yang diuji dalam penelitian ini, yaitu (Sugiyono, 2010):

a. Pengaruh langsung

- 1) Pengaruh DER dan wabah terhadap ROA, yang diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = a + b_1DER + b_2Wabah + e \quad (1)$$

- 2) Pengaruh ROA terhadap harga saham, yang diformulasikan sebagai berikut:

$$Harga = a + b_3ROA + e \quad (2)$$

b. Pengaruh tidak langsung

- 1) Pengaruh DER terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening*, yang diformulasikan sebagai berikut:

$$DER \longrightarrow ROA \longrightarrow Harga = (b_1) (b_3)$$

- 2) Pengaruh wabah terhadap harga saham melalui ROA sebagai

variabel *intervening*, yang diformulasikan sebagai berikut:

Wabah \longrightarrow ROA \longrightarrow Harga = (b2) (b3)

3. Uji F

Uji F mempunyai peran untuk menguji keberartian koefisien regresi secara serentak (simultan) dan juga untuk menguji apakah persamaan regresi yang dihasilkan sudah layak untuk digunakan sebagai prediktor nilai Y. Jika hasil pengujian menunjukkan signifikan, hal itu berarti persamaan regresi yang dihasilkan sudah baik.

Pengujian melalui uji F adalah dengan membandingkan α dengan p_{value} (probabilitas penelitian) pada $\alpha = 0,10$. Apabila $p_{value} \leq 0,10$ maka H_a diterima, H_0 ditolak, artinya:

- a. Ada pengaruh DER dan wabah terhadap ROA.
- b. Ada pengaruh ROA terhadap harga saham.

Apabila $p_{value} > 0,10$ maka H_0 diterima, H_a ditolak, artinya:

- a. Tidak ada pengaruh DER dan wabah terhadap ROA.
- b. Tidak ada pengaruh ROA terhadap harga saham.

4. Uji t

Untuk menguji keberartian koefisien regresi secara parsial (individual) digunakan uji t. Pengujian melalui uji t adalah dengan membandingkan α dengan p_{value} (probabilitas masing-masing variabel penelitian) pada $\alpha = 0,10$. Jika $p_{value} \leq 0,10$, maka H_a diterima, H_0 ditolak, artinya:

- a. Ada pengaruh DER dan wabah secara parsial (individual) terhadap

ROA.

- b. Ada pengaruh ROA secara parsial terhadap harga saham.

Jika $p_{\text{value}} > 0,10$, maka H_0 diterima, H_a ditolak, artinya:

- a. Tidak ada pengaruh DER dan wabah secara parsial (individual) terhadap ROA.
- b. Tidak ada pengaruh ROA secara parsial terhadap harga saham.

5. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Kemampuan variabel bebas menerangkan variabel terikat dapat diketahui dari besarnya koefisien determinasi (R^2). Jadi R^2 digunakan untuk mengukur besarnya sumbangan secara bersama-sama dari variabel bebas yang diteliti terhadap variabel terikat. R^2 semakin besar (mendekati 1), maka sumbangan variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat semakin besar.

Hal ini berarti model yang digunakan semakin kuat untuk menerangkan variasi variabel terikat. Sebaliknya bila R^2 semakin kecil maka sumbangan variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat semakin kecil. Secara umum dapat dikatakan bahwa besarnya R^2 berada antara 0 dan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$).

Tabel 3.1
Pedoman Interpretasi Koefisien R^2

Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
0,00 – 0,190	Sangat rendah
0,20 – 0,399	Rendah
0,40 – 0,599	Sedang
0,60 – 0,799	Kuat
0,80 – 1,000	Sangat kuat

Sumber: Sugiyono, 2010.

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum dan Deskripsi Data Penelitian

Obyek penelitian yang digunakan didalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2001 – 2012. Berdasarkan kriteria *sampling* yang ditetapkan, maka hanya 7 (tujuh) perusahaan yang dapat digunakan sebagai sampel dari total 10 perusahaan farmasi yang ada.

Data *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA) dan harga saham diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dengan periode waktu tahunan periode 2001 sampai 2012, sedangkan data wabah diperoleh dari berbagai sumber dari <http://www.depkes.go.id>.

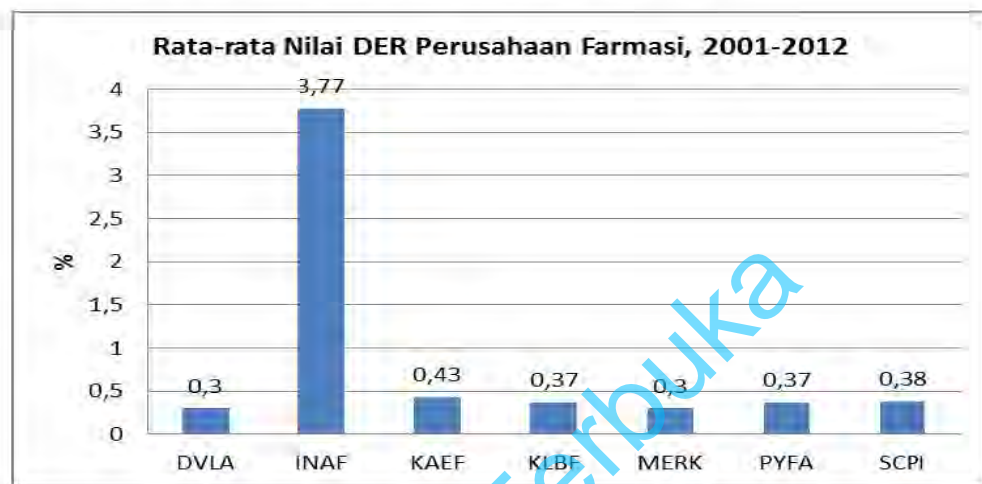
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif Nilai Rata-rata DER, ROA dan Harga Saham Perusahaan Farmasi yang *Listing* di BEI tahun 2001-2012

Perusahaan	DER Rata-rata	ROA Rata-rata	Harga saham Rata-rata
DVLA	0,30	14,93	1158,33
INAF	3,77	26,24	101,33
KAEF	0,43	15,50	166,75
KLBF	0,37	25,59	1375,83
MERK	0,30	26,59	82666,67
PYFA	0,37	8,16	104,75
SCPI	0,38	13,27	1000,50

Sumber: Data diolah, 2013.

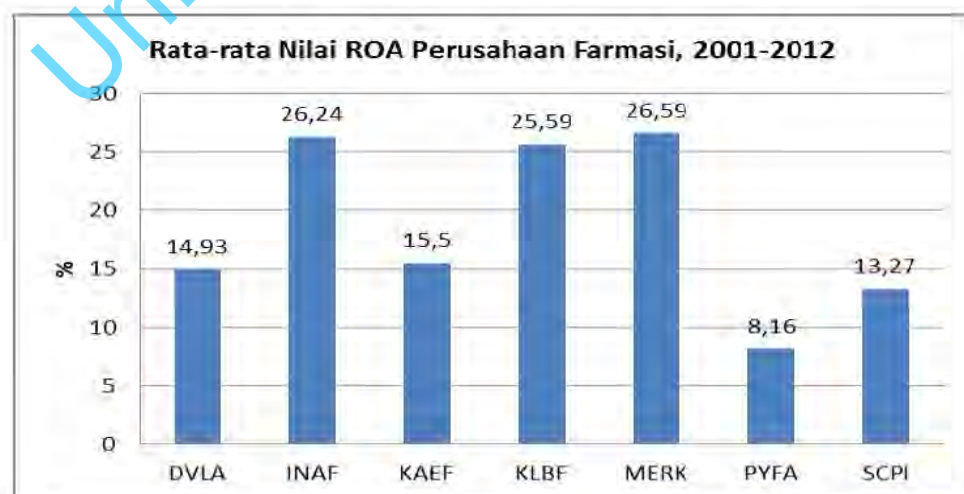
Berdasarkan tabel 4.1 diketahui rata-rata DER adalah 0,85. Data ini menunjukkan bahwa komposisi modal perusahaan yang berasal dari hutang sebesar 85%. Angka ini cukup tinggi dan semakin tinggi nilai ini semakin kurang disukai investor. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai DER

yang tinggi biasanya dihindari investor. Di lain pihak, rata-rata ROA adalah 18,61. Angka ini menunjukkan bahwa perusahaan rata-rata mendapatkan keuntungan 1861%. Tingkat keuntungan ini sangat tinggi. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan yang tinggi disukai investor.



Gambar 4.1
Rata-rata Nilai DER Perusahaan Farmasi, 2001-2012

Dari Gambar 4.1 dapat dilihat untuk DER tertinggi dimiliki oleh PT INAF sebesar 3,77 sedangkan DER terendah adalah PT. DVLA dan PT. MERK dengan nilai sebesar 0,3.



Gambar 4.2
Rata-rata Nilai ROA Perusahaan Farmasi, 2001-2012

Dari Gambar 4.2, untuk ROA tertinggi dimiliki oleh PT. MERK dengan nilai 25,59% sedangkan ROA terendah adalah PT. PYFA dengan nilai ROA sebesar 8,16%.



Gambar 4.3
Rata-rata Harga Saham Perusahaan Farmasi, 2001-2012

Dari Gambar 4.3, untuk harga saham tertinggi dimiliki oleh PT. MERK dengan nilai 82666,67 sedangkan harga saham terendah adalah PT. INAF dengan harga saham sebesar 101,33.

B. Hasil Analisis

1. Uji Validasi

Uji validasi dilakukan dengan menggunakan uji asumsi klasik. Uji ini ditujukan untuk menguji apakah persamaan regresi yang didapatkan sudah baik apa belum (Santoso, 2010). Ada 4 uji asumsi klasik, yaitu uji multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan normalitas.

a. Uji Multikolinearitas

Cara menguji adanya multikolinearitas dapat dilihat *tolerance value* atau *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* di atas 0.10 dan nilai *variance inflation factor* di bawah 10.0 maka tidak terjadi multikolinieritas (Santoso, 2010). Dalam penelitian ini digunakan nilai VIF untuk menguji multikolinearitas.

Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	2.347	.267		8.797	.000		
LN_DER	-.198	.112	-.203	-1.777	.079	.889	1.125
LN_WABAH	-.171	.244	-.080	-.700	.486	.889	1.125

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t		Tolerance	VIF
(Constant)	4.540	.837		5.423	.000		
LN_DER	-.176	.255	-.080	-.689	.493	.855	1.169
LN_WABAH	.642	.549	.134	1.168	.246	.883	1.132
LN_ROA	.551	.249	.245	2.210	.030	.941	1.062

a. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Tabel 4.4 Rangkuman Hasil Uji Multikolinearitas

Pers	Variabel Bebas	Variabel Terikat	VIF	Keterangan
1	DER	ROA	1.125	Bebas multiko
	Wabah		1.125	Bebas multiko
2	DER	Harga Saham	1.169	Bebas multiko
	WABAH		1.132	Bebas multiko
	ROA		1.062	Bebas multiko

Sumber: Data Diolah, 2013.

Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan pada Tabel 4.4 diketahui bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini bebas multikolinearitas. Artinya semua persamaan regresi yang dihasilkan baik pada taraf 10%.

b. Uji Autokorelasi

Model regresi yang digunakan tidak boleh ada autokorelasi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi antar anggota sampel dalam model regresi dapat digunakan metode Durbin Watson. Menurut Santoso (2010) deteksi adanya autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai D-W (Durbin Watson) yang dihasilkan dalam penelitian, dengan patokan sebagai berikut :

1. Bila nilai DW terletak diantara batas atas atau *upper bound* (du) dan ($4-du$) maka koefisien autokorelasi = 0, berarti tidak ada autokorelasi
2. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau *lower bound* (dl) maka koefisien autokorelasi > 0 , berarti ada autokorelasi positif
3. Bila nilai DW lebih besar dari ($4-dl$) maka koefisien autokorelasi < 0 , berarti ada autokorelasi negatif
4. Bila nilai DW terletak antara du dan dl atau DW terletak antara ($4-du$) dan ($4-dl$), maka hasilnya tidak dapat disimpulkan

Dari pengujian yang dilakukan diperoleh hasil uji autokorelasi sebagai berikut.

Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.242 ^a	.059	.035	.99344	1.772

a. Predictors: (Constant), WABAH, DER

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Dengan jumlah $n = 7$ (jumlah sampel) dan $k = 2$ (jumlah variabel), maka nilai $dL = 0,69$ dan nilai $dU = 1,35$. Suatu data dikatakan bebas dari autokorelasi jika memiliki nilai diantara batas atas atau *upper bound* (dU) dan ($4 - dU$) atau dalam penelitian ini adalah antara 1,35 dan 2,65.

Dalam penelitian ini nilai $DW = 1,751$. Nilai tersebut terletak di antara 1,35 dan 2,65. Dengan demikian, persamaan 1 bebas dari autokorelasi.

Selanjutnya dari hasil pengujian autokorelasi persamaan 2, diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi Persamaan 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.276 ^a	.076	.042	2.22985	2.151

a. Predictors: (Constant), ROA, WABAH, DER

b. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Berdasarkan Tabel 4.6 diketahui nilai DW persamaan 2 adalah 2,151. Nilai tersebut terletak di antara dU dan $(4-dU)$. Dengan demikian, persamaan 2 juga bebas dari autokorelasi.

Hasil pengujian autokorelasi di atas, dirangkum dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.7 Rangkuman Hasil Uji Autokorelasi

Persamaan	Nilai Durbin – Watson	Keterangan
1	1,772	Bebas autokorelasi
2	2,151	Bebas autokorelasi

Sumber: Data Diolah, 2013.

Berdasarkan rangkuman hasil pengujian autokorelasi yang disajikan pada Tabel 4.7 diketahui bahwa semua model persamaan yang digunakan dalam penelitian ini bebas autokorelasi. Artinya semua persamaan regresi yang dihasilkan baik.

c. Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui apakah faktor pengganggu mempunyai variasi yang sama atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang bebas dari heteroskedastisitas. Menurut Santoso (2010) deteksi adanya heteroskedastisitas dapat dilakukan melalui 4 (empat) cara, antara lain Uji Glejser, Uji Park, Uji Spearman, dan Melihat Grafik. Dalam penelitian ini digunakan Uji Glejser.

Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan antara variabel independen dengan nilai absolut residualnya. Jika nilai signifikansi antara variabel independen dengan absolut residual lebih dari 0,05 maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas (Santoso, 2010). Yang

diharapkan dalam hal ini adalah tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Dari pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil uji glejser sebagai berikut.

Tabel 4.8 Hasil Uji Glejser

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.742	.528		1.405	.164
	LN_DER	-.133	.161	-.097	-.828	.410
	LN_WABAH	.015	.500	.003	.030	.976
	LN_ROA	.299	.157	.212	1.897	.161

a. Dependent Variable: ABS_RES

Sumber: Data Diolah, 2013.

Berdasarkan tabel 4.8 dapat dibuat rangkuman hasil uji glejser sebagai berikut.

Tabel 4.9 Rangkuman Hasil Uji Glejser

Persamaan	Nilai Signifikansi	Keterangan
1	0.410	Bebas heteroskedastisitas
2	0.976	Bebas heteroskedastisitas

Sumber: Data Diolah, 2013.

Dari hasil uji glejser yang ditampilkan dalam rangkuman hasil uji glejser, diketahui bahwa semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini mempunyai nilai signifikansi $> 0,05$. Artinya, semua variabel bebas dari heteroskedastisitas. Dengan demikian persamaan regresi yang dihasilkan, baik.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas ditujukan untuk mengetahui apakah regresi yang diperoleh sudah memenuhi asumsi *Classical Normal Linear Regression Model* (CNLRM). Menurut Santoso (2010) uji normalitas dapat dilakukan dengan teknik Kolmogorov-Smirnov.

Dasar pengambilan keputusan adalah:

- Jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data tidak normal.
- Jika signifikansi di atas 0,05 berarti data normal.

Pengujian normalitas dengan menggunakan Program SPSS dilakukan dengan menu *Analyze*, kemudian klik pada *Nonparametric Test*, lalu klik pada *1-Sample K-S* (K-S adalah singkatan dari Kolmogorov-Smirnov), maka akan muncul kotak *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*. Data yang akan diuji terletak di kiri dan pindahkan ke kanan dengan tanda panah. Lalu tekan OK. Pada output, lihat pada baris paling bawah dan paling kanan yang berisi *Asymp.Sig.(2-tailed)*. Lalu intepretasikan dengan pedoman bahwa jika nilainya di atas 0,05 maka distribusi data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas, dan jika nilainya di bawah 0,05 maka diinterpretasikan sebagai tidak normal (Santoso, 2010).

Dari pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil uji Kolmogorov-Smirnov sebagai berikut.

Tabel 4.10 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		ABS_RES
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.6498
	Std. Deviation	1.42754
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.135
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.234
Asymp. Sig. (2-tailed)		.195

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data Diolah, 2013.

Berdasarkan hasil pengujian normalitas yang ditampilkan dalam Tabel 4.10 dapat diketahui bahwa nilai signifikansi berada di atas 0,05, berarti data normal. Oleh karena itu, model regresi yang dihasilkan dalam penelitian ini adalah baik.

2. Uji Regresi

Dalam penelitian ini ada 2 analisis regresi yang akan dilakukan sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Berikut hasil analisisnya.

a. Pengaruh Langsung

1. Pengaruh DER dan Wabah terhadap ROA

Persamaan regresi yang digunakan untuk mengetahui pengaruh DER terhadap ROA adalah:

$$ROA = a + b_1DER + b_2Wabah + e \quad (1)$$

Dari analisis regresi yang dilakukan, didapatkan hasil sebagai berikut.

Tabel 4.11 Hasil Uji Regresi Persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.347	.267		8.797	.000		
LN_DER	-.198	.112	-.203	-1.777	.079	.889	1.125
LN_WABAH	-.171	.244	-.080	-.700	.486	.889	1.125

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data diolah, 2013.

Berdasarkan Tabel 4.11 di atas dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$ROA = 2,347 - 0,198 \text{ DER} - 0,171 \text{ Wabah} + \text{error}$$

Artinya:

- Konstanta (a) = 2,347

Artinya tanpa dipengaruhi variabel DER dan wabah, atau variabel DER dan wabah = 0, maka ROA perusahaan farmasi adalah sebesar Rp 2,347 milyar.

- $b_1 = -0,198$

Artinya adanya DER akan mengurangi ROA sebesar 19,8%.

- $b_2 = -0,171$

Artinya adanya wabah akan mengurangi ROA sebesar 17,1%.

Dari persamaan di atas diketahui bahwa variabel DER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas pada taraf 10% sedangkan wabah mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas pada taraf 10%. perusahaan yang dalam penelitian ini diwakili oleh ROA.

2. Pengaruh DER, Wabah dan ROA Terhadap Harga Saham

Persamaan regresi yang digunakan untuk menguji hipotesa tersebut adalah:

$$\text{Harga} = a + b_1\text{DER} + b_2\text{Wabah} + b_3\text{ROA} + e \quad (2)$$

Dari uji regresi, didapatkan hasil sebagai berikut.

Tabel 4.12 Hasil Uji Regresi Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	4.540	.837		5.423	.000		
LN_DER	-.176	.255	-.080	-.689	.493	.855	1.169
LN_WABAH	.642	.549	.134	1.168	.246	.883	1.132
LN_ROA	.551	.249	.245	2.210	.030	.941	1.062

a. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data diolah, 2013.

Berdasarkan Tabel 4.12 di atas dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Harga} = 4,540 - 0,176\text{DER} + 0,642\text{Wabah} + 0,551\text{ROA} + e$$

Artinya:

- Konstanta (a) = 4,540

Artinya tanpa dipengaruhi variabel DER, Wabah dan Roa, atau variabel DER, Wabah dan ROA = 0, maka Harga perusahaan farmasi adalah sebesar Rp 4,540 milyar.

- $b_1 = -0,176$

Artinya adanya DER akan mengurangi Harga sebesar 17,6%.

- $b_2 = 0,642$

Artinya Jika wabah bertambah sebesar 1% maka Harga akan naik sebesar 0,642

- $b_3 = 0,551$

Artinya jika ROA bertambah sebesar 1 % maka Harga akan naik sebesar 0,551

Dari persamaan di atas diketahui bahwa variabel ROA sebagai variabel *intervening* mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham.

b. Pengaruh Tidak Langsung

Uji pengaruh tidak langsung dalam penelitian ini ada 2, yaitu untuk menguji pengaruh DER terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening* dan pengaruh wabah terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening*

a. Pengaruh DER Terhadap Harga Saham Melalui ROA sebagai Variabel *Intervening*

Dari uji regresi persamaan 1 diperoleh koefisien pengaruh tidak langsung dari DER terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening* adalah -0,109 (didapat dari perkalian koefisien DER dan ROA = $-0,198 \times 0,551$). Maka besar pengaruh DER terhadap harga saham melalui ROA adalah -0,109. Artinya jika terjadi kenaikan DER sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sebesar 10,9%

b. Pengaruh Wabah Terhadap Harga Saham Melalui ROA sebagai Variabel *Intervening*

Dari uji regresi persamaan 1 diperoleh koefisien pengaruh tidak langsung dari wabah terhadap harga saham melalui ROA sebagai variabel *intervening* adalah -0,094 (didapat dari perkalian koefisien Wabah dan ROA = $-0,171 \times 0,551$). Maka besar pengaruh wabah terhadap harga saham melalui ROA adalah -0,094. Artinya jika terjadi pertambahan wabah sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sebesar 9,4%. Tetapi pengaruh ini tidak nyata signifikan mempengaruhi harga saham, karena hasil dari persamaan 1 menunjukkan wabah tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA.

3. Uji F

Untuk menguji keberartian koefisien regresi secara serentak (simultan) dan juga untuk menguji apakah persamaan regresi yang dihasilkan sudah layak untuk digunakan sebagai prediktor, dilakukan uji F. Pengujian melalui uji F adalah dengan membandingkan α dengan p_{value} (probabilitas penelitian) pada $\alpha = 0,1$. Apabila $p_{value} \leq 0,1$ maka H_0 diterima, artinya secara serentak ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dan persamaan regresi yang dihasilkan sudah baik untuk digunakan sebagai prediktor.

Dari pengujian yang dilakukan, didapatkan hasil uji F berikut.

Tabel 4.13 Hasil Uji F Persamaan 1

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	4.971	2	2.485	2.518	.087 ^a
Residual	79.941	81	.987		
Total	84.912	83			

a. Predictors: (Constant), WABAH, DER

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Tabel 4.14 Hasil Uji F Persamaan 2

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	32.887	3	10.962	2.205	.094 ^a
Residual	397.779	80	4.972		
Total	430.666	83			

a. Predictors: (Constant), ROA, WABAH, DER

b. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Hasil uji F di atas dapat dirangkum dalam tabel berikut.

Tabel 4.15 Rangkuman Hasil Uji F

Persamaan	Uji F		Keterangan
	F _{hitung}	p _{value}	
1	2.518	0.087	Signifikan
2	5.165	0.094	Signifikan

Sumber: Data Diolah, 2013.

Berdasarkan hasil uji F yang ditampilkan pada Tabel 4.15 dapat diketahui kedua persamaan mendapatkan hasil uji F yang signifikan pada

taraf 10%. Artinya kedua persamaan tersebut baik untuk digunakan sebagai prediktor nilai Harga Saham.

4. Uji t

Untuk menguji keberartian koefisien regresi secara parsial digunakan uji t. Melalui uji t ini akan lebih jelas lagi terlihat, variabel mana yang mempunyai pengaruh dominan terhadap variabel terikat. Pengujian melalui uji t adalah dengan membandingkan α dengan p_{value} (probabilitas penelitian) pada $\alpha = 0,1$. Apabila $p_{value} \leq 0,1$ maka H_0 diterima, artinya secara individual (parsial) ada pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Berikut hasil uji t dalam penelitian ini.

Tabel 4.16 Hasil Uji t Persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2.347	.267		8.797	.000		
LN_DER	-.198	.112	-.203	-1.777	.079	.889	1.125
LN_WABAH	-.171	.244	-.080	-.700	.486	.889	1.125

a. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Tabel 4.17 Hasil Uji t Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	4.540	.837		5.423	.000		
LN_DER	-.176	.255	-.080	-.689	.493	.855	1.169
LN_WABAH	.642	.549	.134	1.168	.246	.883	1.132
LN_ROA	.551	.249	.245	2.210	.030	.941	1.062

a. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Hasil uji t di atas dapat dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 4.18 Hasil Uji t

Persamaan	Variabel Bebas (X)	Variabel Terikat (Y)	Uji t		Keterangan
			t_{hitung}	p_{value}	
1	DER	ROA	-1,777	0,079	Signifikan
	Wabah		-0,700	0,486	Tidak sign
2	DER	Harga Saham	-0,689	0,493	Tidak sign
	Wabah		1,168	0,246	Tidak sign
	ROA		2,210	0,030	Signifikan

Sumber: Data Diolah, 2013.

Berdasarkan hasil uji t yang ditampilkan pada Tabel 4.18 dapat diketahui ada 2 hasil uji t yang mendapatkan hasil signifikan yaitu DER terhadap ROA pada taraf 10% . Artinya variabel-variabel bebas tersebut mempunyai pengaruh signifikan secara individual terhadap variabel terikat. Ketiga variabel itu adalah:

- DER yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap ROA dengan p_{value} sebesar 0,079 (signifikan pada $\alpha 0,1$).
- ROA yang berperan sebagai variabel *intervening* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham dengan p_{value} sebesar 0,030 (signifikan pada $\alpha 0,1$).

5. Uji Koefisien Determinasi

Dalam suatu peristiwa atau keadaan, faktor yang mempengaruhinya banyak sekali. Oleh karena itulah seringkali variabel bebas dalam suatu penelitian ditentukan banyak sekali. Kemampuan variabel bebas menerangkan variabel terikat dapat diketahui dari uji koefisien determinasi (R^2). Jadi R^2 digunakan untuk mengukur besarnya sumbangan secara bersama-sama dari variabel bebas yang diteliti terhadap variabel terikat. Jika nilai R^2 semakin besar (mendekati 1), maka

sumbangan variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat semakin besar.

Berdasarkan pengujian yang dilakukan, didapatkan hasil berikut.

Tabel 4.19 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 1

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.242 ^a	.059	.035	.99344	1.772

a. Predictors: (Constant), WABAH, DER

b. Dependent Variable: ROA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Tabel 4.20 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan 2

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.276 ^a	.076	.042	2.22985	2.151

a. Predictors: (Constant), ROA, WABAH, DER

b. Dependent Variable: HARGA

Sumber: Data Diolah, 2013.

Agar lebih jelas, berikut rangkuman hasil uji koefisien determinasi yang dikonfirmasi dengan pedoman interpretasi koefisien R^2 pada Tabel 4.21.

Tabel 4.21 Rangkuman Hasil Uji Koefisien Determinasi

Persamaan	Nilai R^2	Keterangan
1	0,059	Sangat rendah
2	0,076	Sangat rendah

Sumber: Data Diolah, 2013.

Berdasarkan hasil uji R^2 yang ditampilkan dalam Tabel 4.27 diketahui bahwa kemampuan variabel bebas menerangkan variabel terikat termasuk sangat rendah, yaitu:

- a. Variabel DER dan wabah dalam persamaan 1 hanya mampu menerangkan variabel ROA sebesar 0,059 (5,9%) sedangkan sisanya sebesar 94,1% diterangkan variabel lain.
- b. Variabel DER, wabah dan ROA sebagai variabel *intervening* mampu menerangkan variabel harga saham sebesar 0,076 (7,6%) sedangkan sisanya sebesar 92,4% diterangkan variabel lain.

Adanya pengaruh yang sangat rendah dari variabel struktur modal, profitabilitas dan wabah terhadap harga saham disebabkan banyaknya variabel yang mempengaruhi harga saham yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011) variabel harga saham dapat dipengaruhi oleh:

- a. Faktor internal (lingkungan mikro)
 - 1) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
 - 2) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
 - 3) Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
 - 4) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.

- 5) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya.
- 6) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- 7) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS), *dividen per share* (DPS), *price earning ratio* (PER), *net profit margin* (NPM), dan lain-lain.

b. Faktor eksternal (lingkungan makro)

- 1) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- 2) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- 3) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaaan *trading*.
- 4) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- 5) Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

Dari semua faktor yang dapat mempengaruhi harga di atas, faktor yang diteliti dalam penelitian ini, yaitu DER, ROA, dan wabah hanya mewakili sedikit dari semua variabel yang berjumlah banyak. Oleh karena itulah nilai R^2 dalam penelitian ini tidak besar.

6. Uji Hipotesis

Penelitian ini mempunyai hipotesis sebagai berikut.

- a. Ada pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) Wabah terhadap ROA (*Return on Asset*) perusahaan.
- b. Ada pengaruh ROA (*Return on Asset*) terhadap harga saham perusahaan.
- c. Ada pengaruh DER (*Debt to Equity Ratio*) dan Wabah terhadap harga saham perusahaan melalui ROA (*Return on Asset*) sebagai variabel *intervening*.

Dari hasil uji F, diketahui bahwa hanya persamaan 2 yang signifikan. Berdasarkan hasil uji tersebut dapat disimpulkan:

- a. Hipotesis 1 terbukti, artinya: “Ada pengaruh DER terhadap ROA perusahaan.”
- b. Hipotesis 2 terbukti, artinya: “Ada pengaruh ROA terhadap harga saham perusahaan.”
- c. Hipotesis 3 terbukti, artinya: “Ada pengaruh DER terhadap harga saham perusahaan melalui ROA sebagai variabel *intervening*.”

C. Pembahasan

Berikut dari hasil penelitian yang didapat adalah :

1. Pengaruh DER terhadap ROA

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap ROA. Hal ini berarti bahwa apabila *debt to equity ratio* mengalami kenaikan maka akan menurunkan jumlah ROA, sebaliknya apabila *debt to equity ratio* mengalami penurunan maka akan menaikkan jumlah ROA. Hal ini mengindikasikan bahwa hutang berbanding terbalik dengan ROA. Pada saat *debt to equity ratio* rendah, hutang rendah maka meningkatkan profit karena perusahaan tidak harus menanggung beban bunga dan mengurangi resiko *financial distress*. DER mencerminkan besarnya proporsi antara *total debt* (total hutang) dan *total shareholder's equity* (total modal sendiri). *Total debt* merupakan *total liabilities* (baik utang jangka pendek maupun jangka panjang); sedangkan *total shareholders' equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi dari total hutang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi nilai DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). (Robert Ang, 2003).

2. Pengaruh ROA terhadap Harga Saham

Pengaruh *ROA* yang diuji terhadap harga saham menunjukkan hasil pengujian statistik t hitung sebesar 2,210 dengan signifikansi t sebesar 0,030 . Dari data tersebut hal ini menunjukkan bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan tingkat signifikansi

0,030 < 0,10, maka H_a diterima. Dengan demikian hal ini menyatakan bahwa terdapat pengaruh *ROA* terhadap harga saham dengan tingkat signifikansi sebesar 0,030 didalam perusahaan. Diterimanya hipotesis ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *ROA*, maka semakin baik keadaan perusahaan Farmasi Terbuka dan menunjukkan bahwa perusahaan Farmasi semakin efektif dalam memanfaatkan asset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Semakin tingginya *ROA*, menyebabkan kinerja perusahaan perusahaan Farmasi semakin efektif. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan Farmasi tersebut makin diminati investor, karena tingkat kembalikan akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan Farmasi tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat. Ini membuktikan bahwa *ROA* secara nyata berpengaruh positif terhadap harga saham di perusahaan Farmasi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Permatasari (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif *ROA* terhadap harga saham. Dimana ia menyatakan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu menjadi acuan yang penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi. Selanjutnya, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syamsuddin (2009) yang menyatakan terdapat pengaruh positif antara *ROA* terhadap harga saham. Dimana, ia menyatakan semakin tinggi nilai *ROA* suatu perusahaan, maka perusahaan itu dianggap baik dan akan meningkatkan kepercayaan investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut dan dalam kondisi ini perusahaan akan menaikkan harga saham.

3. Pengaruh DER terhadap Harga Saham Melalui ROA

Dari hasil uji persamaan 1 dengan melibatkan ROA sebagai variabel *intervening*, terlihat bahwa DER mempunyai pengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham. Dalam persamaan 2 diketahui koefisien regresi ROA sebagai variabel *intervening* antara DER dan wabah terhadap harga saham adalah sebesar 0,551. Besarnya pengaruh DER terhadap harga saham melalui variabel *intervening* yaitu ROA dapat dicari dengan mengalikan koefisien yang signifikan pada persamaan 1 yaitu DER dengan koefisien variabel *intervening* yaitu ROA, maka didapat nilainya sebesar $-0,198 \times 0,551 = -0,109$. Artinya jika terjadi kenaikan DER sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sebesar 10,9%.

Adanya pengaruh negatif DER terhadap harga saham sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan bahwa struktur modal yang optimal diperolehnya pada saat terjadinya keseimbangan antara keuntungan *tax shield leverage* (keuntungan yang didapat karena adanya pengurangan pajak karena perusahaan menggunakan pembiayaan dari hutang) dengan *financial distress and cost of leverage* (tekanan keuangan dan biaya yang timbul terkait dengan hutang, misalnya adanya bunga yang harus dibayar). Model ini secara implisit menyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang sama sekali membiayai perusahaannya dari pinjaman adalah buruk. Keputusan yang terbaik adalah keputusan pembiayaan perusahaan dengan menggunakan jalan tengah antara modal sendiri dan hutang (Sofiati, 2010). Dalam kasus perusahaan farmasi yang mendapatkan nilai DER yang tinggi dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa pembiayaan

perusahaan banyak dibiayai dari hutang. Hal ini merupakan hal yang tidak disukai investor. Oleh karena itulah DER mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.

Universitas Terbuka

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, dapat diambil simpulan sebagai berikut.

1. Secara simultan terdapat pengaruh linier yang nyata (signifikan) dari DER dan wabah terhadap ROA. Hal ini dapat diketahui dari hasil uji F yang tidak signifikan pada $\alpha (0,1)$. Hal ini berarti hipotesis 1 terbukti.
2. Terdapat pengaruh linier yang nyata (signifikan) dari ROA secara langsung terhadap harga saham. Hal ini dapat diketahui dari hasil uji F persamaan 2 yang signifikan pada $\alpha (0,1)$. Adapun besar pengaruh ROA secara langsung terhadap harga saham adalah sebesar 0,551. Artinya ROA akan meningkatkan harga saham perusahaan farmasi sebesar 55,1%. Secara umum hal ini berarti hipotesis 2 tidak terbukti.
3. Terdapat pengaruh linier yang nyata (signifikan) dari DER dengan ROA sebagai variabel *intervening* terhadap harga saham. Hal ini dapat diketahui dari hasil uji F yang tidak signifikan pada $\alpha (0,1)$. Besar pengaruh DER terhadap harga saham melalui ROA adalah -0,198. Artinya jika terjadi kenaikan DER sebesar 1% maka akan menurunkan harga saham sebesar 19,8%.
4. Dari uji t yang dilakukan diketahui bahwa ROA sebagai variabel independen biasa mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Demikian juga ketika ROA berperan sebagai variabel *intervening*.

Selain itu, uji t juga mendapatkan DER mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan yang diperoleh, diberikan saran-saran sebagai berikut.

1. Kepada investor disarankan untuk menyikapi setiap informasi yang diterima dengan bijak. Hal ini penting karena fluktuasi harga saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain, seperti adanya wabah, kebijakan pemerintah, situasi politik dalam negeri, isyu-isyu lingkungan, dan lain-lain.
2. Khusus kepada investor yang berorientasi pada *capital gain*, disarankan untuk membeli saham ketika sedang tidak ada wabah, karena harga saham akan murah, dan mempertahankannya ketika ada wabah, karena saham farmasi akan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Di lain pihak, kepada investor yang berorientasi *dividend* disarankan untuk membeli saham ketika sedang tidak ada wabah dan menjualnya ketika sedang ada wabah, karena harga saham akan meningkat ketika ada wabah.
3. Kepada peneliti lain disarankan untuk menggunakan sampel dengan karakteristik perusahaan yang lebih beragam dan jumlah sampel yang lebih banyak, serta periode pengamatan yang lebih lama. Hal ini dimaksudkan agar penelitian dapat menghasilkan hasil yang lebih representatif. Selain itu, penggunaan variabel independen yang lebih banyak serta penggunaan pendekatan yang lain dalam penilaian harga saham bisa dijadikan pertimbangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Amalia, H.S. (2010) Analisis pengaruh earning per share, return on investment, dan debt to equity ratio terhadap harga saham perusahaan farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi*, Oktober 2010, Volume 11 Nomor 2, 98-106.
- Anonim. Peran Bursa Efek. Diambil 20 September 2012 dari situs World Wide Web <http://www.jsx.co.id>.
- Anonim. Flu Babi dan Flu Burung. (2009). Diambil 1 April 2013, dari Situs World Wide Web <http://www.managementfile.com>.
- Anonim. Wabah SARS Sebabkan Harga Saham Anjlok. Diambil 10 Juni 2013, dari Situs (<http://www.pelita.or.id/>).
- Anonim. Rupiah Melemah Lagi. Diambil 20 Juli 2013, dari situs <http://www.suaramerdeka.com>.
- Anonim. Flu Babi Masih Pengaruhi Transaksi Saham. Diambil 20 Juli 2013, dari situs <http://m.news.viva.co.id>.
- Anonim. Data Wabah Penyakit di Indonesia. Diambil 10 Juni 2013, dari Situs <http://www.depkes.go.id>.
- Anoraga, P. dan Pakarti, P. (2010). *Pengantar pasar modal*. Edisi Revisi, Cetakan Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Darmadji, T. dan Fakhruddin, H.M. (2011). *Pasar modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2010a). *Manajemen risiko teori, kasus, dan solusi*. Edisi Pertama. Bandung: CV. Alfabeta.
- Fahmi, I. (2010b). *Manajemen kinerja teori dan aplikasi*. Bandung: Alfabeta.
- Hartono, J. (2011). *Teori portofolio dan analisis investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, S. (2008). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Koutmos, G. & Saidi, R. (1995). The leverage effect in individual stocks and the debt to equity ratio. *Journal of Bussiness Finance & Accounting*. 22 (7). October, 1995. 0306-686X. 1063-1075.
- May, E. (2013). *Smart traders, not gamblers*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

- Munawir, S. (2010). *Analisis laporan keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Mulyono, A. (2010). *Analisis pasar modal dan risiko keuangan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Peavy, J.W. & Goodman, D.A. (1985). How inflation, risk, and corporate profitability affect common stock return. *Financial Analysts Journal*. September-October 1985. 59-65.
- Prasetyo, H. (2010). *Panduan investasi di pasar modal*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit UGM.
- Rodoni, A. (2008). *Modul institusi depositori dan pasar modal*. Yogyakarta: Badan Penerbit UIN Sunan Kalijaga.
- Rostan, P. & Rostan, A. (2012). Assessing the predictive power of customer satisfaction for financial and market performances: price-to-earnings ratio is a better predictor overall. *International Review of Management and Marketing*, Vol. 2, No. 1, 2012, 59-74.
- Santoso, S. (2010). *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sartono, R.A. (2008). *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Penerbit BPFE.
- Singarimbun, M. & Effendi, S. (Editor). (2008). *Metode penelitian survey*. Jakarta: PT Pustaka LP3ES.
- Sofiati. (2010). *Pengaruh timbale balik antara utang dan ekuitas terhadap struktur modal perusahaan-perusahaan go pulic di Bursa Efek Jakarta*. Kompak. Januari 2010.
- Sugiyono. (2010). *Metode penelitian administrasi*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sulistyastuti, D.R. (2011). *Saham dan obligasi*. Yogyakarta: Penerbit Universitas Atma Jaya.
- Sunariyah. (2011). *Pengantar pengetahuan pasar modal*. Edisi Keenam. Yogyakarta: Penerbit Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Sundjaja, R.S. & Barlian, I. (2008). *Manajemen keuangan*. Jakarta: PT Prenhallindo.

Syamsudin, L.M.A (2008), *Manajemen keuangan perusahaan*. Edisi Baru. Cetakan Keempat. Jakarta: Penerbit PT. Raja Grafindo Persada.

Weston, J. Fred & Brigham, E.F. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Universitas Terbuka

Lampiran 1
Data Penelitian

NO	DER	WABAH	ROA	HARGA SAHAM
1	0.01	1	20.29	800
2	0.01	1	2.66	810
3	0.02	2	16.62	850
4	0.58	2	5.72	900
5	0.45	2	25.34	1000
6	0.66	1	6.73	1200
7	0.22	2	20.29	1300
8	0.26	1	17.13	1500
9	0.41	2	14.56	1530
10	0.33	2	18.02	1170
11	0.28	2	17.92	1150
12	0.34	2	13.90	1690
13	0.04	1	28.65	60
14	0.35	1	14.02	63
15	0.56	2	21.57	65
16	0.15	2	33.87	70
17	0.68	2	51.67	72
18	0.43	1	120.71	75
19	0.36	2	28.65	75
20	20.26	1	1.02	80
21	10.44	2	1.74	83
22	10.36	2	2.78	80
23	0.83	2	4.95	163
24	0.83	2	5.19	330
25	0.01	1	25.83	60
26	0.02	1	29.80	65
27	0.57	2	13.90	70
28	0.57	2	3.51	75
29	0.78	2	6.83	80
30	0.34	1	53.13	90
31	0.45	2	3.21	95
32	0.53	1	6.65	100
33	0.57	2	6.38	127
34	0.49	2	10.78	159
35	0.43	2	12.93	340
36	0.45	2	13.06	740
37	0.25	1	3.58	850
38	0.54	1	18.67	860
39	0.32	2	16.74	900
40	0.35	2	29.77	950
41	0.89	2	0.80	980
42	0.39	1	115.23	980

NO	DER	WABAH	ROA	HARGA SAHAM
43	0.19	2	10.76	980
44	0.38	1	20.65	1000
45	0.39	2	22.69	1300
46	0.23	2	25.18	3250
47	0.27	2	24.02	3400
48	0.27	2	18.95	1060
49	0.05	1	13.20	60000
50	0.59	1	21.12	61000
51	0.52	2	19.39	62000
52	0.42	2	6.26	65000
53	0.54	2	7.88	66000
54	0.13	1	53.13	70000
55	0.21	2	2.82	72000
56	0.15	1	38.13	75000
57	0.23	2	47.91	80000
58	0.20	2	35.18	96500
59	0.18	2	48.47	132500.0
60	0.37	2	25.62	152000.0
61	0.02	1	6.66	70
62	0.45	1	11.16	72
63	0.32	2	7.57	75
64	0.52	2	3.33	80
65	0.64	2	24.85	85
66	0.34	1	15.35	90
67	0.35	2	4.13	95
68	0.42	1	3.70	100
69	0.37	2	5.43	110
70	0.43	2	5.60	127
71	0.30	2	6	176
72	0.25	2	4.09	177
73	0.65	1	12.50	500
74	0.42	1	28.57	510
75	0.31	2	1.44	550
76	0.35	2	15.29	600
77	0.56	2	11.01	650
78	0.22	1	2.54	650
79	0.22	2	2.69	670
80	0.29	2	14.86	700
81	0.34	1	14.73	730
82	0.36	2	17.54	171
83	0.40	2	17.41	2550
84	0.38	2	20.71	3725

NO	LN_DER	LN_WABAH	LN_ROA	LN_HARGA
1	-4.61	0	3.01	6.68
2	-4.61	0	0.98	6.7
3	-3.91	0.69	2.81	6.75
4	-0.54	0.69	1.74	6.8
5	-0.8	0.69	3.23	6.91
6	-0.42	0	1.91	7.09
7	-1.51	0.69	3.01	7.17
8	-1.35	0	2.84	7.31
9	-0.89	0.69	2.68	7.33
10	-1.11	0.69	2.89	7.06
11	-1.27	0.69	2.89	7.05
12	-1.08	0.69	2.63	7.43
13	-3.22	0	3.36	4.09
14	-1.05	0	2.64	4.14
15	-0.58	0.69	3.07	4.17
16	-1.9	0.69	3.52	4.25
17	-0.39	0.69	3.94	4.28
18	-0.84	0	4.79	4.32
19	-1.02	0.69	3.36	4.32
20	0.82	0	0.02	4.38
21	0.36	0.69	0.55	4.42
22	0.31	0.69	1.02	4.38
23	-0.19	0.69	1.6	5.09
24	-0.19	0.69	1.65	5.8
25	-4.61	0	3.25	4.09
26	-3.91	0	3.39	4.17
27	-0.56	0.69	2.63	4.25
28	-0.56	0.69	1.26	4.32
29	-0.25	0.69	1.92	4.38
30	-1.08	0	3.97	4.5
31	-0.8	0.69	1.17	4.55
32	-0.63	0	1.89	4.61
33	-0.56	0.69	1.85	4.84
34	-0.71	0.69	2.38	5.07
35	-0.84	0.69	2.56	5.83
36	-0.8	0.69	2.57	6.61
37	-1.39	0	1.28	6.75
38	-0.62	0	2.93	6.76
39	-1.14	0.69	2.82	6.8
40	-1.05	0.69	3.39	6.86
41	-0.12	0.69	-0.22	6.89
42	-0.94	0	4.75	6.89

NO	LN DER	LN WABAH	LN ROA	LN HARGA
43	-1.66	0.69	2.38	6.89
44	-0.97	0	3.03	6.91
45	-0.94	0.69	3.12	7.17
46	-1.47	0.69	3.23	8.09
47	-1.31	0.69	3.18	8.13
48	-1.31	0.69	2.94	6.97
49	-3	0	2.58	11
50	-0.53	0	3.05	11.02
51	-0.65	0.69	2.96	11.03
52	-0.87	0.69	1.83	11.08
53	-0.62	0.69	2.06	11.1
54	-2.04	0	3.97	11.16
55	-1.56	0.69	1.04	11.18
56	-1.9	0	3.64	11.23
57	-1.47	0.69	3.87	11.29
58	-1.61	0.69	3.56	11.48
59	-1.71	0.69	3.88	11.79
60	-0.99	0.69	3.24	11.93
61	-3.91	0	1.9	4.25
62	-0.8	0	2.41	4.28
63	-1.14	0.69	2.02	4.32
64	-0.65	0.69	1.2	4.38
65	-0.45	0.69	3.21	4.44
66	-1.08	0	2.73	4.5
67	-1.05	0.69	1.42	4.55
68	-0.87	0	1.31	4.61
69	-0.99	0.69	1.69	4.7
70	-0.84	0.69	1.72	4.84
71	-1.2	0.69	1.79	5.17
72	-1.39	0.69	1.41	5.18
73	-0.43	0	2.53	6.21
74	-0.87	0	3.35	6.23
75	-1.17	0.69	0.36	6.31
76	-1.05	0.69	2.73	6.4
77	-0.58	0.69	2.4	6.48
78	-1.51	0	0.93	6.48
79	-1.51	0.69	0.99	6.51
80	-1.24	0	2.7	6.55
81	-1.08	0.69	2.69	6.59
82	-1.02	0.69	2.86	5.14
83	-0.92	0.69	2.86	7.84
84	-0.97	0.69	3.03	8.22

NO	RES_1	ABS_RES
1	-0.32532	0.33
2	0.83018	0.83
3	-0.67253	0.67
4	0.56332	0.56
5	-0.19595	0.2
6	1.42423	1.42
7	0.06359	0.06
8	0.96942	0.97
9	0.51831	0.52
10	0.0945	0.09
11	0.05169	0.05
12	0.6105	0.61
13	-2.85983	2.86
14	-2.03798	2.04
15	-2.80229	2.8
16	-3.20749	3.21
17	-3.14736	3.15
18	-3.0139	3.01
19	-2.89295	2.89
20	-0.02828	0.03
21	-1.00545	1.01
22	-1.31044	1.31
23	-1.00297	1
24	-0.32368	0.32
25	-3.04493	3.04
26	-2.92228	2.92
27	-2.48294	2.48
28	-1.65574	1.66
29	-1.9031	1.9
30	-2.42059	2.42
31	-1.41139	1.41
32	-1.09265	1.09
33	-1.4583	1.46
34	-1.54907	1.55
35	-0.91202	0.91
36	-0.13193	0.13
37	1.25824	1.26
38	0.49379	0.49
39	-0.13266	0.13
40	-0.38004	0.38
41	1.80669	1.81
42	-0.43535	0.44

NO	RES_1	ABS_RES
43	0.10485	0.1
44	0.52764	0.53
45	0.10221	0.1
46	0.8686	0.87
47	0.96782	0.97
48	-0.0671	0.07
49	4.51337	4.51
50	4.70307	4.7
51	4.10397	4.1
52	4.73677	4.74
53	4.66918	4.67
54	4.06764	4.07
55	5.15636	5.16
56	4.34441	4.34
57	3.71759	3.72
58	4.05077	4.05
59	4.17282	4.17
60	4.78758	4.79
61	-2.028	2.03
62	-1.73491	1.73
63	-2.18042	2.18
64	-1.57837	1.58
65	-2.58864	2.59
66	-1.73639	1.74
67	-1.59437	1.59
68	-0.81058	0.81
69	-1.58868	1.59
70	-1.43558	1.44
71	-1.21048	1.21
72	-1.02516	1.03
73	0.20512	0.21
74	-0.30711	0.31
75	0.72047	0.72
76	-0.47251	0.47
77	-0.1292	0.13
78	1.1561	1.16
79	0.51349	0.51
80	0.3049	0.3
81	-0.2608	0.26
82	-1.79842	1.8
83	0.92632	0.93
84	1.20066	1.2

Lampiran 2 Deskripsi Statistik DER dan ROA

Statistics

		DER	ROA
N	Valid	84	84
	Missing	0	0
Mean		.4171	18.6110
Std. Deviation		.32238	20.06626

Frequency Table

DER

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	.01	3	3.6	3.6	3.6
	.02	3	3.6	3.6	7.1
	.04	1	1.2	1.2	8.3
	.05	1	1.2	1.2	9.5
	.13	1	1.2	1.2	10.7
	.15	2	2.4	2.4	13.1
	.18	1	1.2	1.2	14.3
	.19	1	1.2	1.2	15.5
	.20	1	1.2	1.2	16.7
	.21	1	1.2	1.2	17.9
	.22	3	3.6	3.6	21.4
	.23	2	2.4	2.4	23.8
	.25	2	2.4	2.4	26.2
	.26	1	1.2	1.2	27.4
	.27	2	2.4	2.4	29.8
	.28	1	1.2	1.2	31.0
	.29	1	1.2	1.2	32.1
	.30	1	1.2	1.2	33.3
	.31	1	1.2	1.2	34.5
	.32	2	2.4	2.4	36.9
.33	1	1.2	1.2	38.1	
.34	4	4.8	4.8	42.9	
.35	4	4.8	4.8	47.6	
.36	2	2.4	2.4	50.0	
.37	2	2.4	2.4	52.4	
.38	2	2.4	2.4	54.8	
.39	2	2.4	2.4	57.1	
.40	1	1.2	1.2	58.3	
.41	1	1.2	1.2	59.5	

.42	3	3.6	3.6	63.1
.43	3	3.6	3.6	66.7
.45	4	4.8	4.8	71.4
.49	1	1.2	1.2	72.6
.52	2	2.4	2.4	75.0
.53	1	1.2	1.2	76.2
.54	2	2.4	2.4	78.6
.56	2	2.4	2.4	81.0
.57	3	3.6	3.6	84.5
.58	1	1.2	1.2	85.7
.59	1	1.2	1.2	86.9
.64	1	1.2	1.2	88.1
.65	1	1.2	1.2	89.3
.66	1	1.2	1.2	90.5
.68	1	1.2	1.2	91.7
.78	1	1.2	1.2	92.9
.83	2	2.4	2.4	95.2
.89	1	1.2	1.2	96.4
1.36	1	1.2	1.2	97.6
1.44	1	1.2	1.2	98.8
2.26	1	1.2	1.2	100.0
Total	84	100.0	100.0	

ROA

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid .80	1	1.2	1.2	1.2
1.02	1	1.2	1.2	2.4
1.44	1	1.2	1.2	3.6
1.74	1	1.2	1.2	4.8
2.54	1	1.2	1.2	6.0
2.66	1	1.2	1.2	7.1
2.69	1	1.2	1.2	8.3
2.78	1	1.2	1.2	9.5
2.82	1	1.2	1.2	10.7
3.21	1	1.2	1.2	11.9
3.33	1	1.2	1.2	13.1
3.51	1	1.2	1.2	14.3
3.58	1	1.2	1.2	15.5
3.70	1	1.2	1.2	16.7
4.09	1	1.2	1.2	17.9
4.13	1	1.2	1.2	19.0
4.95	1	1.2	1.2	20.2
5.19	1	1.2	1.2	21.4
5.43	1	1.2	1.2	22.6
5.60	1	1.2	1.2	23.8
5.72	1	1.2	1.2	25.0
6.00	1	1.2	1.2	26.2

6.26	1	1.2	1.2	27.4
6.38	1	1.2	1.2	28.6
6.65	1	1.2	1.2	29.8
6.66	1	1.2	1.2	31.0
6.73	1	1.2	1.2	32.1
6.83	1	1.2	1.2	33.3
7.57	1	1.2	1.2	34.5
7.88	1	1.2	1.2	35.7
10.76	1	1.2	1.2	36.9
10.78	1	1.2	1.2	38.1
11.01	1	1.2	1.2	39.3
11.16	1	1.2	1.2	40.5
12.50	1	1.2	1.2	41.7
12.93	1	1.2	1.2	42.9
13.06	1	1.2	1.2	44.0
13.20	1	1.2	1.2	45.2
13.90	2	2.4	2.4	47.6
14.02	1	1.2	1.2	48.8
14.56	1	1.2	1.2	50.0
14.73	1	1.2	1.2	51.2
14.86	1	1.2	1.2	52.4
15.29	1	1.2	1.2	53.6
15.35	1	1.2	1.2	54.8
16.62	1	1.2	1.2	56.0
16.74	1	1.2	1.2	57.1
17.13	1	1.2	1.2	58.3
17.41	1	1.2	1.2	59.5
17.54	1	1.2	1.2	60.7
17.92	1	1.2	1.2	61.9
18.02	1	1.2	1.2	63.1
18.67	1	1.2	1.2	64.3
18.95	1	1.2	1.2	65.5
19.39	1	1.2	1.2	66.7
20.29	2	2.4	2.4	69.0
20.65	1	1.2	1.2	70.2
20.71	1	1.2	1.2	71.4
21.12	1	1.2	1.2	72.6
21.57	1	1.2	1.2	73.8
22.69	1	1.2	1.2	75.0
24.02	1	1.2	1.2	76.2
24.85	1	1.2	1.2	77.4
25.18	1	1.2	1.2	78.6
25.34	1	1.2	1.2	79.8
25.62	1	1.2	1.2	81.0
25.83	1	1.2	1.2	82.1
28.57	1	1.2	1.2	83.3
28.65	2	2.4	2.4	85.7
29.77	1	1.2	1.2	86.9

29.80	1	1.2	1.2	88.1
33.87	1	1.2	1.2	89.3
35.18	1	1.2	1.2	90.5
38.13	1	1.2	1.2	91.7
47.91	1	1.2	1.2	92.9
48.47	1	1.2	1.2	94.0
51.67	1	1.2	1.2	95.2
53.13	2	2.4	2.4	97.6
115.23	1	1.2	1.2	98.8
120.71	1	1.2	1.2	100.0
Total	84	100.0	100.0	

Universitas Terbuka

Lampiran 3

Hasil Uji Glejser (Uji Heteroskedastisitas)

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LN_ROA, LN_ WABAH, ^a LN_DER	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ABS_RES

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.251 ^a	.063	.028	1.40739

a. Predictors: (Constant), LN_ROA, LN_WABAH, LN_DER

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.683	3	3.561	1.798	.154 ^a
	Residual	158.460	80	1.981		
	Total	169.143	83			

a. Predictors: (Constant), LN_ROA, LN_WABAH, LN_DER

b. Dependent Variable: ABS_RES

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.742	.528		1.405	.164
	LN_DER	-.133	.161	-.097	-.828	.410
	LN_WABAH	.015	.500	.003	.030	.976
	LN_ROA	.299	.157	.212	1.897	.161

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 4
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov (Uji Normalitas)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ABS RES
N		84
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	1.6498
	Std. Deviation	1.42754
Most Extreme Differences	Absolute	.135
	Positive	.135
	Negative	-.128
Kolmogorov-Smirnov Z		1.234
Asymp. Sig. (2-tailed)		.195

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Universitas Terbuka

Lampiran 5
Hasil Uji Regresi, Multikolinieritas dan Autokorelasi
Persamaan 1

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.242 ^a	.059	.035	.99344	.059	2.518	2	81	.087	1.772

a. Predictors: (Constant), WABAH, DER

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.971	2	2.485	2.518	.087 ^a
	Residual	79.941	81	.987		
	Total	84.912	83			

a. Predictors: (Constant), WABAH, DER

b. Dependent Variable: ROA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
		1	(Constant)	2.347			.267		8.797	.000	1.816	2.877	
	DER	-.198	.112	-.203	-1.777	.079	-.420	.024	-.230	-.194	-.192	.889	1.125
	WABAH	-.171	.244	-.080	-.700	.486	-.656	.315	-.148	-.078	-.075	.889	1.125

a. Dependent Variable: ROA

Coefficient Correlations^a

Model			WABAH	DER
1	Correlations	WABAH	1.000	-.334
		DER	-.334	1.000
	Covariances	WABAH	.059	-.009
		DER	-.009	.012

a. Dependent Variable: ROA

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimensi on	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	DER	WABAH
1	1	2.392	1.000	.03	.05	.04
	2	.505	2.177	.00	.41	.26
	3	.103	4.821	.97	.54	.70

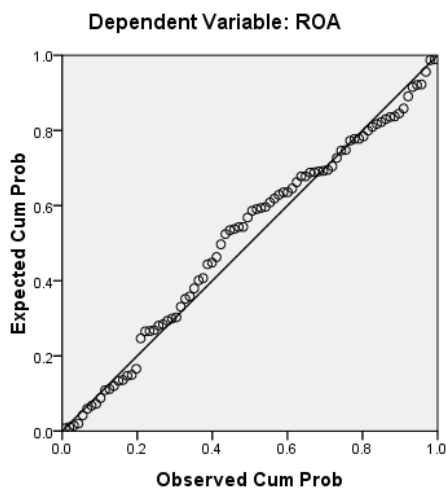
a. Dependent Variable: ROA

Residuals Statistics^a

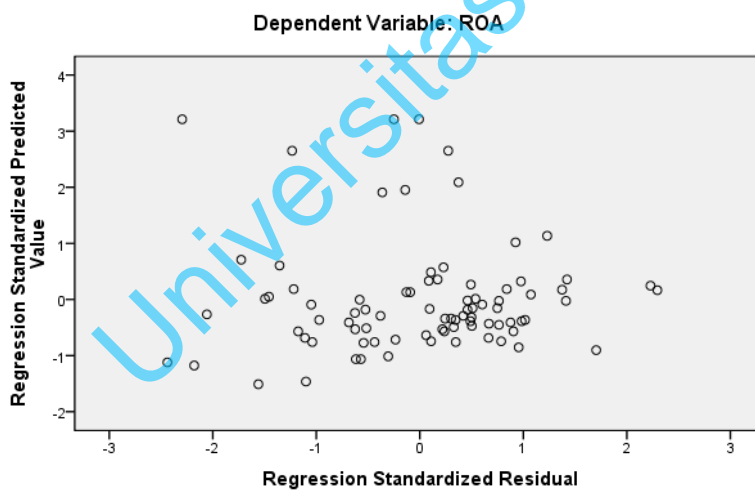
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	2.1038	3.2592	2.4733	.24472	84
Residual	-2.42231	2.27944	.00000	.98140	84
Std. Predicted Value	-1.510	3.212	.000	1.000	84
Std. Residual	-2.438	2.294	.000	.988	84

a. Dependent Variable: ROA

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot



Lampiran 6
Hasil Uji Regresi, Multikolinieritas dan Autokorelasi
Persamaan 2

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.276 ^a	.076	.042	2.22985	.076	2.205	3	80	.094	2.151

a. Predictors: (Constant), ROA, WABAH, DER

b. Dependent Variable: HARGA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	32.887	3	10.962	2.205	.094 ^a
	Residual	397.779	80	4.972		
	Total	430.666	83			

a. Predictors: (Constant), ROA, WABAH, DER

b. Dependent Variable: HARGA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B		Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error				Beta	Lower Bound	Upper Bound	Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	4.540	.837		5.423	.000	2.874	6.206						
	DER	-.176	.255	-.080	-.689	.493	-.683	.332	-.092	-.077	-.074	.855	1.169	
	WABAH	.642	.549	.134	1.168	.246	-.451	1.734	.071	.130	.126	.883	1.132	
	ROA	.551	.249	.245	2.210	.030	.055	1.048	.243	.240	.237	.941	1.062	

a. Dependent Variable: HARGA

Coefficient Correlations^a

Model			ROA	WABAH	DER
1	Correlations	ROA	1.000	.078	.194
		WABAH	.078	1.000	-.311
		DER	.194	-.311	1.000
	Covariances	ROA	.062	.011	.012
		WABAH	.011	.302	-.044
		DER	.012	-.044	.065

a. Dependent Variable: HARGA

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimensi on	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	DER	WABAH	ROA
1	1	3.259	1.000	.01	.02	.02	.01
	2	.508	2.534	.00	.35	.28	.00
	3	.176	4.302	.02	.56	.40	.33
	4	.057	7.566	.97	.06	.30	.66

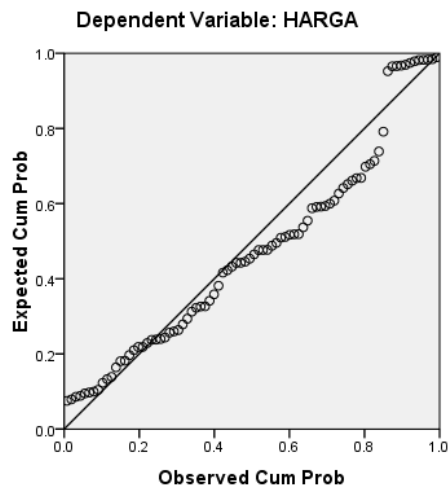
a. Dependent Variable: HARGA

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	4.4078	7.6224	6.5444	.62947	84
Residual	-3.20837	5.15695	.00000	2.18918	84
Std. Predicted Value	-3.394	1.713	.000	1.000	84
Std. Residual	-1.439	2.313	.000	.982	84

a. Dependent Variable: HARGA

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Scatterplot

