



UNIVERSITAS TERBUKA

**Analisis Struktur Modal Terhadap Harga Saham
Perusahaan Obat-Obatan Terbuka
Di Bursa Efek Jakarta**

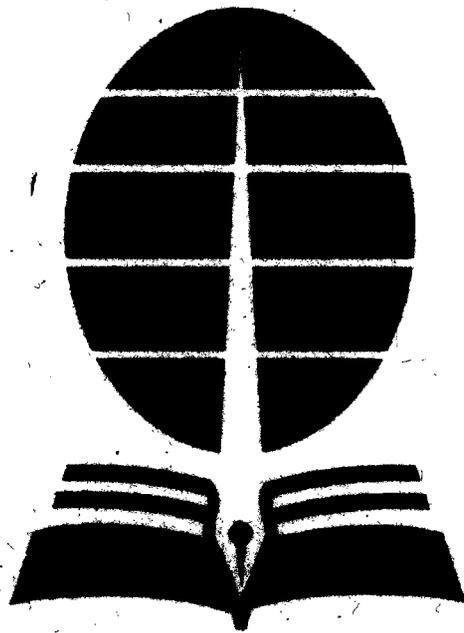
**Tesis diajukan sebagai salah satu syarat untuk
memperoleh gelar Magister Manajemen**

Disusun Oleh :

Nama: Iman Muhammad

Nim: 014271434

**PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
MEDAN, 2006**



**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

LEMBAR PERSETUJUAN TESIS

Judul Tesis : Analisis Struktur Modal Terhadap Harga Saham Perusahaan Obat-Obatan Terbuka Di Bursa Efek Jakarta

**Penyusun Tesis : Iman Muhammad
Nomor Pokok : 014271434
Program Studi : Magister Manajemen
Tanggal : 31 Oktober 2006**

Pembimbing – I



Dr. Isfenti Sadalia, SE, ME

Pembimbing – II



Dr. Suciati

Menyetujui



Direktur Program Pasca Sarjana

Prof. Dr. H. Udin S. Winataputra, MA



**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN**

PERNYATAAN

**Tesis yang berjudul “Analisis Struktur Modal Terhadap Harga Saham
Perusahaan Obat-Obatan Terbuka Di Bursa Efek Jakarta” adalah
hasil karya saya sendiri, dan seluruh sumber yang dikutip
maupun dirujuk telah saya nyatakan dengan benar**

Medan, 31 Oktober 2006

Yang Menyatakan


Iman Muhammad
NIM: 014271434

**UNIVERSITAS TERBUKA
PROGRAM PASCA SARJANA
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

Judul Tesis : Analisis Struktur Modal Terhadap Harga Saham
Perusahaan Obat-Obatan Terbuka Di Bursa Efek
Jakarta

Penyusun Tesis : Iman Muhammad
Nomor Pokok : 014271434
Program Studi : Magister Manajemen

Telah dipertahankan dihadapan Sidang Panitia Penguji Tesis Program Pasca
Sarjana Program Studi Manajemen Universitas Terbuka pada :

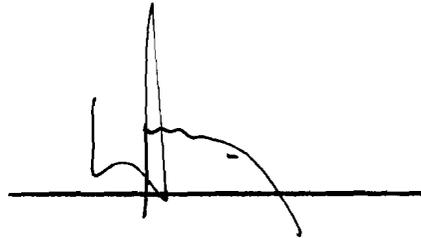
Hari / Tanggal : Senin / 11 Desember 2006
Waktu : 14.00 wib

Dan telah dinyatakan : LULUS

Panitia Penguji Tesis

Ketua Komisi Penguji

Prof. Dr. Urip Harahap, Apt



Penguji Ahli

Prof. Dr. Ir. A. Rahim Matondang, MSIE



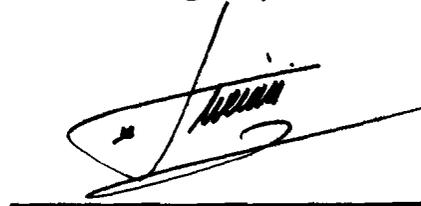
Penguji I

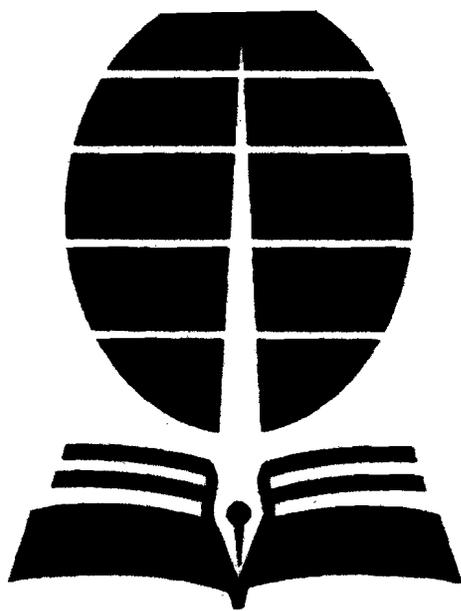
Dr. Isfenti Sadalia, SE, ME



Penguji II

Dr. Suciati





ABSTRAK

IMAN MUHAMMAD, 2006, Analisis Struktur Modal Terhadap Harga Saham Perusahaan Obat-Obatan Terbuka Di Bursa Efek Jakarta, Di bawah bimbingan Isfenti Sadalia dan Suciati

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam aktivitas perusahaan. Mengelola fungsi keuangan merupakan hal yang perlu diperhatikan, terutama menyangkut struktur modal perusahaan. Keputusan tentang sumber pendanaan perusahaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menjelaskan pengaruh *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Longterm Debt to Asset Ratio (LDAR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Equity to Asset Ratio (EAR)* terhadap harga saham pada perusahaan farmasi dan obat-obatan terbuka di Bursa Efek Jakarta.

Sampel yang digunakan untuk analisis ini adalah 10 perusahaan farmasi dan obat-obatan terbuka di Bursa Efek Jakarta, dan masing-masing perusahaan diambil datanya selama 4 (empat) tahun, yaitu tahun 2001, 2002, 2003, dan 2004. Penulis menggunakan teknik penarikan sampel dengan metode sensus.

Untuk mengetahui pengaruh variabel DAR, LDAR, DER, EAR terhadap harga saham pada perusahaan farmasi dan obat-obatan terbuka di Bursa Efek Jakarta, digunakan analisis Regresi Linear Berganda yang dibantu dengan 2 (dua) alat (program) uji statistik SPSS versi 12, dan Shazam versi 9.0 Professional Edition. Teknik analisis yang digunakan adalah Regresi Linear Berganda. Untuk menguji hipotesis digunakan uji F dan uji t pada tingkat kepercayaan 95% (0,05).

Melalui uji F terlihat bahwa F hitung sebesar 5,126 lebih besar dari F tabel sebesar 2,65 hal ini menunjukkan bahwa DAR, LDAR, DER, EAR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi dan obat-obatan terbuka di Bursa Efek Jakarta. Secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan variabel yang dominan.

Koefisien *Adjusted R Square* hasil regresi sebesar 0,7728. Hal ini menunjukkan bahwa variasi kemampuan menjelaskan variabel bebasnya yaitu : *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Equity to Asset Ratio* terhadap variabel terikatnya harga saham adalah sebesar 77,28 %, sedangkan sisanya sebesar 22,72 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti, misalnya: tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, kebijakan deviden, dan lain sebagainya.

Kata kunci : *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Equity to Asset Ratio*, saham

ABSTRACT

IMAN MUHAMMAD, 2006, Analysis Capital Structure and Influence to Returned Earning Price at Company of Pharmaceutical and Medicine Which Go Public in Jakarta Stock Exchange, Under Tuition : Isfenti Sadalia and Suciati

Financial function represent one of the important function in corporate activity. Managing financial function represent matter which need to be paid attention, especially concerning company capital strunture. Decision about source of company financing will influence company returned earning price.

This research aim to know influence of Debt to Asset Ratio (DAR), Longterm Debt to Asset Ratio (LDAR), Debt to Equity Ratio (DER), and Equity to Asset Ratio (EAR) to returned earning price at company of Pharmaceutical and Medicine which Go Public in Jakarta Stock Exchange.

Amount of sample used for this analysis is counted 10 Company of Pharmaceutical and Medicine which Go Public in Jakarta Stock Exchange with the each company taken by it's data counted for 4 (four) years, that is year 2001, 2002, 2003, 2004. Writer use technique withdrawal of sample wih cencus method.

To know about variable influence of DAR, LDAR, DER, anda EAR to returned earning price at company of Pharmaceutical and Medicine which Go Public in Jakarta Stock Exchange, used by Doubled Linear Regression Analysis which assisted by means of test SPSS version 12.0 and Shazam version 9.0 Professional Edition used by Analysis technique Doubled Linear Regression Analysis. To test hypothesis used by F test and t test used 95% (0.05) trust level.

Through F test seen that F count equal 5.126 bigger thab F of tables of equal to this 2.65 matter indicate that DAR, LDAR, DER, and EAR by together have a significant effect to returned earning price at company of Pharmaceutical and Medicine which Go Public in Jakarta Stock Echange. By partial Debt to Equity Ratio is dominant variable.

Coefficient Adjusted R Square result of regression equal to 0.7728. This matter indicate that free variable variation that is DAR, LDAR, DER, and EAR can explain 77.28% ti variable tied if that is returned earning price, while the rest equal 22.72% explained by other free variable which not check.

Keyword : *Debt to Asset Ratio, Longterm Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio, Equity to Asset Ratio, share*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah. Dengan rasa syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan kesehatan dan keselamatan, sehingga penulis dapat menyelesaikan tesis ini tepat pada hari terakhir bulan suci Ramadhan 1427 H. Di dalam penulisan tesis ini penulis telah berusaha dan berupaya dengan segala kemampuan yang ada, penulis menyadari bahwa dalam penyelesaian tesis ini banyak pihak yang telah membantu penulis, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak drs. CB. Supartomo, SE, M.Si, selaku Ketua Bidang Program Magister Manajemen Universitas Terbuka.
2. Bapak Surachman Dimiyati, Ph.D, selaku Asisten Direktur PPs Universitas Terbuka.
3. Ibu Dr. Isfenti Sadalia, SE, ME, selaku pembimbing utama yang telah banyak mengarahkan, membimbing, memberikan koreksi, dan masukan penulis selama dalam penelitian ini.
4. Ibu Dr. Suciati, selaku pembimbing kedua yang telah banyak memberikan masukan demi kesempurnaan tesis ini.
5. Bapak Dr. Muslich Lufti yang telah banyak membantu pengumpulan data bagi penelitian ini.
6. Seluruh staff pengajar pada Program Magister Manajemen Universitas Terbuka.
7. Ibunda yang dengan sabar telah memberikan do'a dan restunya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini.
8. Istri dan ananda tercinta yang selama ini telah memberi dukungan moril penulis untuk menyelesaikan penulisan tesis ini.

9. Kepada seluruh teman-teman angkatan pertama Program Magister Manajemen Universitas Terbuka UPBJJ Medan yang selalu memberi dukungan kepada penulis dalam menyelesaikan tesis ini.

Semoga Allah SWT memberikan Rahmat dan Karunia Nya kepada semua pihak yang telah memberikan bantuan baik moril, sprituil. maupun pengetahuan kepada penulis baik pada saat kuliah maupun pada saat penulisan tesis ini. Akhirnya penulis berharap kiranya tesis ini dapat bermanfaat bagi rekan-rekan mahasiswa dan pembaca sekalian.

Medan, Oktober 2006

Penulis.

IMAN MUHAMMAD

DAFTAR ISI

	HAL
ABSTRAK _____	iv
ABSTRACT _____	v
KATA PENGANTAR _____	vi
DAFTAR ISI _____	viii
DAFTAR TABEL _____	x
DAFTAR GAMBAR _____	xi
BAB I PENDAHULUAN _____	1
1.1 Latar Belakang Masalah _____	1
1.2 Perumusan Masalah _____	5
1.3 Tujuan Penelitian _____	5
1.4 Kegunaan Penelitian _____	6
BAB II TINJAUAN PUSTAKA _____	7
2.1 Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta _____	7
2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu _____	9
2.3 Teori Struktur Modal _____	11
2.3.1 Teori Trade-Off _____	13
2.3.2 Teori Free Cash Flow _____	14
2.3.3 Teori Keagenan _____	16
2.3.4 Teori Irrelevan _____	17
2.3.5 Teori Pecking Order _____	17
2.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal _____	19
2.5 Keputusan Struktur Modal _____	22
2.6 Return dan Rata-rata Return Saham _____	24
2.7 Metode Yang Digunakan Dalam Pemilihan Struktur Modal _____	25
2.8 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham _____	27
2.9 Kerangka Pikir _____	30
2.10 Hipotesis _____	34
BAB III METODOLOGI PENELITIAN _____	35
3.1 Metode Penelitian _____	35
3.2 Karakteristik Sampel _____	35

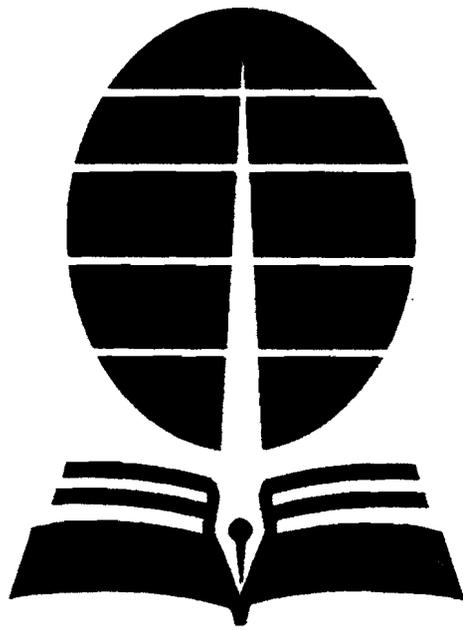
3.3 Teknik Pengumpulan Data	35
3.4 Jenis Dan Sumber Data	35
3.5 Populasi Dan Sampel	36
3.6 Identifikasi Variabel	37
3.7 Definisi Operasional Dan Pengukurannya	37
3.8 Analisa Data	39
3.9 Pengujian Hipotesis	40
3.9.1 Pengujian Asumsi Klasik	40
3.9.2 Kriteria Pengambilan Keputusan	42
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	45
4.1 Hasil Analisis	45
4.1.1. Deskripsi Statistik	45
4.1.2. Data Listing Perusahaan	50
4.2 Pembahasan	50
4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik	50
4.2.2. Pengujian Hipotesis	56
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	65
5.1 Kesimpulan	65
3.2 Saran-Saran	66
DAFTAR PUSTAKA	67
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

No.	TABEL	Halaman
3.1	Perusahaan Obatan-Obatan Terbuka di Bursa Efek Jakarta Yang Menjadi Sampel Penelitian	36
4.1	Deskripsi Statistik Harga Saham	45
4.2	Deskripsi Statistik Debt to Asset ratio	46
4.3	Deskripsi Statistik Longterm Debt to Asset Ratio	47
4.4	Deskripsi Statistik Debt to Equity Ratio	48
4.5	Deskripsi Statistik Equity to Asset Ratio	49
4.6	Data Listing Perusahaan	50
4.7	Uji Normalitas Residual dengan One-Sample Kolmogorov- Smirnov Test	52
4.8	Collinearity Statistics (Tolerance & VIF)	53
4.9	Pendeteksian Multikolinearitas dengan Koefisien Korelasi Pearson	53
4.10	Nilai Sig. Variabel Bebas Terhadap Absolute Residual $ U_t $	55
4.11	Durbin – Watson	56
4.12	Hasil Regresi Linear Berganda	56
4.13	Anova	58

DAFTAR GAMBAR

No.	GAMBAR	Halaman
2.1	Kerangka Konseptual Penelitian	33
4.1	Normal P-P Plot Of Regression	51
4.2	Uji Heteroskedastisitas	54



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perusahaan Obat-obatan terbuka di Bursa Efek Jakarta ada 10 (sepuluh) perusahaan. Dan dua diantaranya adalah BUMN, yaitu: PT. Kimia Farma, Tbk, dan PT. Indofarma, Tbk. Kedua perusahaan obat-obatan milik pemerintah ini 60% s/d 70% produksinya adalah obat generik yang sangat dipengaruhi oleh kebijaksanaan pemerintah. (Pranoto, 2002). Obat generik adalah bisnis utama dari BUMN farmasi yang sangat mempengaruhi pendapatan perusahaan (Susapto, 2005). Gambaran itu kurang lebih tengah dialami BUMN farmasi seperti PT Kimia Farma Tbk yang performa keuangannya merosot, ketika pemerintah menunjukkan kekuasaannya dengan meminta harga obat generik diturunkan, saat biaya operasional perusahaan menanjak naik (Susapto, www.investor.co.id, 2005, 01 September 2006).

Keputusan politis pemerintah mengurangi subsidi bahan bakar minyak, diikuti himbauan penurunan harga obat generik, perlahan tapi pasti telah mengurangi peluang keuntungan BUMN farmasi. Melalui Kepmenkes No 1239/MENKES/SK/XI/2004 tanggal 10 November 2004, pemerintah menurunkan harga 29 jenis obat generik berkisar 10 s/d 50%. Aturan itu berlaku hingga ditetapkan kembali pada awal 2006 (Susapto, 2005).

Sementara itu bagi perusahaan obat-obatan non BUMN yang tidak tergantung kepada produksi obat generik kebijakan pemerintah tentang penurunan harga obat generik tidak berpengaruh kepada laba perusahaan. "Jika dibanding

Kalbe atau Dankos memang perkembangannya jauh berbeda. Kedua perusahaan itu tidak tergantung pada obat generik yang pasarnya memang sangat kecil secara nasional," (Satyagraha, 2005).

Faktor lain yang berpengaruh bagi industri obat-obatan adalah menguatnya mata uang dolar AS. Perseroan, dan produsen farmasi lain, masih tergantung pada bahan baku dari mancanegara dengan komposisi sekitar 70-80% (Arifin, 2005). Hal senada juga diungkapkan oleh Gunawan Pranoto, CEO PT. Kimia Farma, Tbk yang menyatakan bahwa bahan baku obat-obatan masih banyak yang impor, mencapai 80 persen dari kandungan obat-obatan (Pranoto, 2002).

Pasar modal pada dasarnya menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor), dengan pengguna dana (emiten atau perusahaan terbuka). Pada umumnya pasar modal mempunyai dua segmen utama yaitu: pasar uang dan pasar modal. Pasar uang menyediakan pembelanjaan jangka pendek yang dilakukan atas dasar pinjaman (*loan*). Berbeda dengan pasar uang, pasar modal menyediakan sumber pembelanjaan dengan jangka waktu yang lebih panjang, yang diinvestasikan pada barang modal untuk menciptakan dan memperbanyak alat-alat produksi, yang pada akhirnya akan menciptakan pasar dan meningkatkan kegiatan perekonomian yang sehat.

Transaksi pasar modal berlangsung di bursa efek. Bursa efek bertujuan memperdagangkan sekuritas (efek). Bursa efek sebenarnya sama dengan pasar-pasar lainnya, yaitu tempat di mana penjual dan pembeli bertemu. Hanya saja di bursa efek yang diperdagangkan adalah efek. Pada saat ini di Indonesia ada dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Kedua

bursa masing-masing dijalankan oleh Perseroan Terbatas, PT. Bursa Efek Jakarta dan PT. Bursa Efek Surabaya. Efek adalah sebuah istilah yang penggunaannya sangat luas. Semua yang termasuk surat berharga bisa disebut efek, seperti: surat berharga komersial, surat pengakuan hutang, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti hutang, right issue, waran, opsi, dan produk-produk turunan lainnya yang ditetapkan sebagai efek oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Saham adalah efek yang paling banyak diperjualbelikan di Bursa Efek.

Sebagai efek yang ditransaksikan di Bursa Efek Jakarta; harga saham selalu mengalami fluktuasi harga. Fluktuasi ini tergantung pada penawaran dan permintaan akan saham. Harga saham akan cenderung naik apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, dan apabila terjadi kelebihan penawaran, maka harga suatu saham akan cenderung turun. Saham merupakan komoditi investasi yang tergolong beresiko tinggi. Hal ini disebabkan oleh sifat komoditinya sangat sensitif terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan di luar negeri maupun di dalam negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, undang-undang, atau peraturan pemerintah. Perubahan-perubahan ini dapat berdampak positif dan dapat pula berdampak negatif.

Fungsi keuangan merupakan salah satu fungsi penting dalam aktivitas perusahaan. Mengelola fungsi keuangan merupakan hal yang perlu diperhatikan yaitu seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi ataupun mengembangkan usahanya. Untuk pemenuhan kebutuhan dana ini perusahaan dapat memperoleh dari dalam perusahaan (*internal financing*) atau dari luar perusahaan (*external financing*).

Pada saat ini dunia usaha sangat tergantung dengan masalah pendanaan. Untuk merangsang pertumbuhan ekonomi maka sektor riil harus digerakkan. Dunia usaha banyak mengalami permasalahan yang berkaitan dengan masalah yang terjadi pada lembaga-lembaga keuangan yang mengalami kesulitan keuangan diakibatkan oleh kemacetan kredit-kredit yang diberikan ke dunia usaha tanpa memperhitungkan batas maksimum pemberian kredit di masa lalu oleh perbankan dan masa kelayakan kredit yang disetujui.

Pada prinsipnya, setiap perusahaan membutuhkan pendanaan. Pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber internal ataupun sumber eksternal. Umumnya perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen ketimbang *external financing* yang hanya digunakan sebagai pelengkap apabila dana yang dibutuhkan kurang mencukupi. Oleh sebab itu manager keuangan dengan tetap memperhatikan *cost of capital* perlu menentukan struktur modal dalam upaya menetapkan apakah kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dengan *external financing*.

Struktur modal selalu dihubungkan dengan nilai perusahaan, pada penelitian ini nilai perusahaan digambarkan melalui perubahan harga saham; yaitu harga penutupan saham harian yang tercatat di bursa efek jakarta pada setiap hari perdagangan sepanjang tahun 2001 sampai 2004. Perhitungan harga saham dinilai berdasarkan rumus market return. Struktur modal merupakan salah satu keputusan penting manager keuangan dalam menjaga dan meningkatkan nilai saham perusahaan.

Manager keuangan perusahaan harus lebih berhati-hati dalam menetapkan struktur modal perusahaan. Dengan adanya perencanaan yang matang ketika menentukan struktur modal, diharapkan perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat memiliki keunggulan dalam persaingan yang dihadapi.

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh struktur modal (*Debt to Asset Ratio, Longterm Debt to Asset Ratio, Equity to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio*) secara bersama-sama terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
2. Variabel mana dari struktur modal yang dominan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

1.3. Tujuan Penelitian

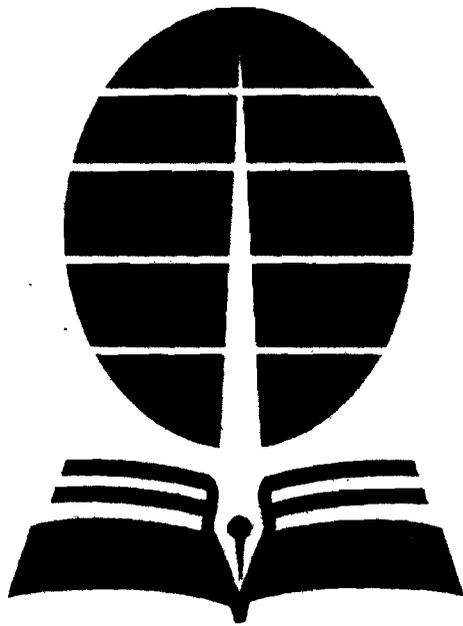
Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal yang terdiri dari *Debt to Asset Ratio, Longterm Debt to Asset Ratio, Equity to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mengetahui variabel manakah yang dominan pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dimanfaatkan oleh :

1. Para akademisi untuk pengujian pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
2. Perusahaan-perusahaan obat-obatan untuk dapat menentukan kebijakan dan perencanaan keuangan yang baik bagi perusahaan dengan mengetahui ada tidaknya pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to asset Ratio*, *Equity to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio* terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan.
3. Sebagai informasi (atau merangsang pihak lain) bagi berbagai pihak yang (berminat) mengadakan penelitian lebih lanjut.
4. Peneliti sendiri untuk menambah pengetahuan tentang hal-hal yang berhubungan dengan teori keuangan dan aplikasinya di lapangan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta mulai beroperasi sejak 10 Agustus 1978 yang ditandai dengan go publiknya PT. Semen Cibinong sebagai perusahaan pertama yang tercatat di BEJ. Pada saat itu yang bertindak selaku pengelola bursa adalah Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM). Hal tersebut berlangsung sampai dengan tahun 1990 dengan keluarnya Keputusan Presiden Nomor : 1548/KMK.01/1990 yang pada intinya merubah status BAPEPAM menjadi badan yang mengawasi serta membina kegiatan Pasar Modal di Indonesia dan sekaligus mengganti singkatan BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dengan perubahan status ini pada dasarnya BAPEPAM tidak lagi mengelola kegiatan Bursa termasuk Bursa Efek Jakarta dan pengelolaannya diserahkan kepada lembaga swasta.

Proses swastanisasi BEJ berlangsung kurang lebih satu setengah tahun sejak keluarnya Keputusan Presiden dan Surat Keputusan Menteri Keuangan tersebut. Tepatnya pada tanggal 18 Maret 1982. BEJ secara resmi memperoleh izin dari Menteri Keuangan melalui Surat Keputusan No. 323/KMK.010/1992. Sedangkan penyerahan pengelolaan Bursa dari Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM) kepada Perseroan dilaksanakan pada tanggal 16 April 1992 dengan Akte Notaris Ny. Titi Purbaningsih Adiwarsito, SH No. 68 tanggal 16 April 1992

dan swastanisasi perseroan dilakukan oleh Menteri Keuangan pada tanggal 13 Juli 1992 di Jakarta.

Bursa Efek Jakarta yang mulai beroperasi sejak Agustus 1977 berjalan agak tersendat-sendat mengingat pada saat itu jumlah perusahaan yang go publik hanya bertambah dalam hitungan jari selama sepuluh tahun pertama. Di samping itu minat investor masih sangat terbatas mengingat masih belum banyak yang memahami berinvestasi di pasar modal.

Mengingat kegiatan pasar modal merupakan kegiatan yang relatif baru bagi masyarakat Indonesia. Keadaan demikian menyebabkan indeks harga saham hanya bergerak di sekitar 60-100 dan nilai perdagangan setiap hari rata-rata tidak lebih dari Rp. 50 juta.

Pada tahun 1988 keadaan mulai berubah sejak pemerintah meluncurkan berbagai deregulasi antara lain diperbolehkannya investor asing berinvestasi di pasar modal, tidak adanya batasan fluktuasi harga saham di bursa efek. Hal ini dapat dilihat dari indeks harga saham yang melejit menjadi 305 atau meningkat 3 kali lipat dibandingkan dengan kurun waktu 10 tahun pertama.

Nilai transaksi harian meningkat menjadi Rp. 120 juta atau meningkat lebih dari dua kali lipat. Kenaikan ini diikuti dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang go publik pada tahun 1989 menjadi 56 perusahaan. Peningkatan ini menunjukkan perkembangan yang cukup baik bagi pertumbuhan perusahaan-perusahaan yang go publik di Bursa Efek Jakarta. Perkembangan ini terus meningkat hingga pada tahun 1993 Bursa Efek Jakarta mencapai pertumbuhan

hingga 114,62 %. Pertumbuhan ini adalah nomor 3 di bursa-bursa Asia yang tertinggi, dan hanya dapat disaingi oleh Bursa Hongkong dan Philipina.

2.2. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Gordon diulas oleh (Bolten, 1976), meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan industri makanan dan industri mesin periode penelitian tahun 1954 – 1958. Didasarkan pada model pertumbuhan yang konstan, hasil penelitian menunjukkan bahwa deviden, pertumbuhan pendapatan, tingkat likuiditas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif, sedangkan debt rasio dan standard deviasi dari pertumbuhan pendapatan mempunyai pengaruh yang negatif terhadap harga saham.

Penelitian Meader dan Specher, diulas oleh (Silalahi, 1991), meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham di NYSE pada periode 1930-1940. Hasilnya menunjukkan bahwa nilai buku saham (book value), modal kerja bersih, EPS, mempunyai pengaruh yang positif, sedangkan deviden mempunyai pengaruh yang negatif terhadap perubahan harga saham. Kemudian ia melakukan penelitian ulang dengan variabel yang sama pada periode 1931-1939, dan hasilnya ternyata semua variabel mempunyai pengaruh yang positif.

Hasil penelitian Rofinus Leki (1997) tentang variabel fundamental dan teknikal terhadap perubahan harga saham pada industri alat berat / otomotif dan *allied product* yang go publik di pasar modal Indonesia untuk periode 1991-1996 terhadap 10 perusahaan sebagai sampel. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa secara bersama-sama variabel bebas seperti : *return on investmen* (ROI),

deviden payout ratio, tingkat bunga deposito, likuiditas, volume penjualan saham, harga saham masa lalu, dan *capital (loss)*, mempunyai pengaruh yang kuat dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Secara parsial variabel yang dapat dipertimbangkan dalam mengamati pola perubahan harga saham adalah RPI, harga saham masa lalu dan *capital gain (loss)*.

Lufti (2003) melakukan penelitian tentang pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1998 – 2001. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa faktor fundamental yang paling berpengaruh adalah *current ratio*, *debt to total asset ratio*, *net profit margin*, dan *return on investment*. Faktor fundamental tersebut secara positif dan signifikan memberi pengaruh langsung terhadap efisiensi pasar dalam menentukan dan mengestimasi nilai pasar saham perusahaan industri manufaktur terbuka di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian tentang struktur modal sebagaimana dilakukan oleh Natarsyah (2000) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki DER tinggi kurang diminati oleh investor sehingga harga sahamnya menurun yang pada akhirnya akan menurunkan return saham.

Sulistianingsih (2001), melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan sumber pendanaan pada industri manufaktur di Indonesia kurun waktu 1990-1998 yang menunjukkan semua variabel yang digunakan yaitu struktur asset, tingkat pertumbuhan penjualan, *profitabilitas*,

ukuran perusahaan dan *operating leverage* mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap pendanaan total hutang dan modal sendiri.

Penelitian Masidonda (2001) menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal yang meliputi struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, beban pajak, dan laba ditahan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Arrayani (2003), hasil penelitiannya adalah bahwa secara simultan kelima variabel independen (struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, tingkat pajak, dan laba ditahan) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan secara parsial hanya tingkat pajak yang memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal. Secara simultan ketiga variabel independen (struktur modal, beban bunga, dan ROA) berpengaruh signifikan terhadap rentabilitas modal sendiri. Alat analisis yang dipergunakan adalah regresi linier berganda.

2.3. Teori Struktur Modal

Sumber pendanaan di sebuah perusahaan dibagi dalam dua bagian; yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal yaitu pendanaan yang diperoleh dari laba ditahan. Sedangkan pendanaan eksternal adalah pendanaan yang dapat diperoleh dari para kreditur atau disebut dengan hutang. Struktur modal selalu dihubungkan dengan nilai perusahaan, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba) proporsi antara bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan.

Berikut ini akan dijelaskan beberapa teori atau konsep tentang struktur modal. Menurut Husnan (1997) teori struktur modal menjelaskan hubungan antara ketersediaan sumber-sumber dana dan biaya modal yang berlainan serta pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Fleksibilitas nilai suatu perusahaan pada dasarnya tergantung pada perkiraan seberapa besar arus dana di masa datang dan tingkat pemulihan sebagai pengembalian (kapitalisasi) dari arus dana tersebut. Tingkat biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan mencerminkan tingkat pemulihan bagi investor.

Menurut Warsono (1998) struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri dari 2 (dua) komponen, yaitu :

1. Hutang jangka panjang (long term debt), yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari sepuluh tahun. Komponen terdiri dari: hutang hipotik, dan obligasi.
2. Modal sendiri (equity) yang terdiri dari saham preferen, saham biasa dan laba ditahan.

Hutang dan ekuitas adalah dua kelompok utama dari kewajiban (*liabilities*) perusahaan, di mana kreditor dan pemegang saham merupakan investor dari perusahaan. Masing-masing investor ini berhubungan dengan tingkat resiko, keuntungan dan kontrol yang berbeda terhadap perusahaan. Kreditor memiliki kontrol yang lebih rendah, oleh karena itu kreditor memperoleh tingkat return yang tetap dan diproteksi dengan kewajiban kontrak untuk mengamankan investasinya. Pemegang saham memiliki resiko yang lebih besar, oleh karena itu pemegang saham memiliki kontrol yang lebih besar atas keputusan perusahaan.

Teori-teori yang berhubungan dengan struktur modal antara lain : teori irrelevan, teori keagenan, teori *trade-off*, teori *free cash flow* dan teori *peck order*.

2.3.1 Teori Trade-off (*Trade-off Theory*)

Menurut Brigham dan Gapenski (1993 : 431)

“Teori *Trade-off* menjelaskan bahwa struktur modal optimal ditemukan dengan menyeimbangkan keuntungan pajak dengan biaya tekanan finansial (*the cost of financial distress*) dari penambahan hutang, sehingga biaya dan keuntungan dari penambahan hutang di *trade-off* (saling tukar) satu sama lain”.

Menurut teori *trade-off*, setiap perusahaan harus menetapkan target struktur modalnya, yaitu pada posisi keseimbangan biaya dan keuntungan dari pendanaan dengan hutang, sebab pada posisi itu nilai perusahaan menjadi maksimum. Menurut teori *trade-off*, faktor-faktor yang mempengaruhi penentuan target struktur modal optimal perusahaan adalah keuntungan dari pajak, biaya tekanan finansial (*distress cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*).

Brigham dan Gapenski (1993 : 415-416) menjelaskan hubungan antara model Modigliani dan Miller (Model MM) dengan teori *trade-off*. Jika model MM dengan pajak perusahaan besar, nilai perusahaan akan terus naik sesuai dengan pergerakan struktur modal dari tanpa hutang menjadi 100% hutang. Persamaan $V_L = V_U + T_D$ menunjukkan bahwa nilai perusahaan (V_L) maksimum jika hutang (D) pada tingkat maksimum. Pertambahan hutang akan menaikkan nilai T_D sebagai akibat dari keuntungan pajak yang berasal dari bunga hutang. Akan tetapi jika pengaruh faktor tekanan finansial (*financial distress*) dan biaya keagenan (*agency*)

cost dipertimbangkan, maka pada tingkat hutang tertentu penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (V_L).

Hubungan keuntungan dari pajak, biaya tekanan finansial dan biaya keagenan dalam struktur modal dinyatakan dengan persamaan berikut :

$$V_L = V_U + T_D - PVFDC - PVAC$$

Keterangan :

$PVFDC = Present\ value\ of\ expected\ financial\ distress\ cost$

$PVAC = Present\ value\ of\ agency\ cost$

Teori *trade-off* menyatakan bahwa apabila keuntungan dari penggunaan hutang lebih besar dari biaya-biaya menggunakan hutang, maka perusahaan sebaiknya menggunakan ekuitas. Posisi struktur modal optimal terletak pada titik di mana keuntungan penggunaan hutang sama dengan biaya penggunaan hutang. Dengan kata lain, posisi struktur modal optimal perusahaan terletak pada titik di mana nilai perusahaan maksimum, dan titik di mana biaya modal minimum.

“Struktur modal optimal adalah suatu keseimbangan optimal antara resiko (risk) dengan pengembalian (return) yang dapat memaksimumkan harga saham”. (Brigham dan Gapenski, 1993 : 447).

2.3.2. Teori Free Cash Flow (*Free Cash Flow Theory*)

Damodaran (1997 : 449) menjelaskan bahwa Teori *free cash flow* menggambarkan bahwa arus kas berasal dari operasi dan penggunaannya di bawah kontrol manajemen perusahaan, manager menggunakan arus kas bebas

untuk mendanai proyek, membayar deviden kepada pemegang saham, atau menahannya sebagai saldo kas.

Teori *free cash flow* menyatakan bahwa manager yang memiliki arus kas bebas yang terlalu banyak (*substansial*), akan cenderung melakukan investasi secara tidak optimal. Pada dasarnya *free cash flow* seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham, karena perusahaan tidak dapat menginvestasikannya yang memiliki NPV positif, akan tetapi membayarkan kelebihan kas (*free cash flow*) kepada pemegang saham yang berarti mengurangi dana di bawah kontrol manajemen. Membatasi kemampuan manager untuk mendorong pertumbuhan dan meningkatkan kemungkinan harus menggunakan dana eksternal untuk mendanai investasi proyek yang akan datang. Hal inilah yang menyebabkan manajemen berusaha menahan kelebihan arus kas dan mendorong penggunaannya untuk memaksimalkan kepentingan manajemen.

Penambahan hutang memiliki komitmen pembayaran kembali bunga dan pokok pinjaman yang mengurangi *free cash flow* dan mengurangi kemampuan manager untuk melakukan pemborosan, yang membuat manager menjadi disiplin, sehingga penggunaan aktiva (sumber daya) menjadi lebih produktif. Namun demikian hubungan *leverage* dengan disiplin manager berpengaruh menguntungkan hanya sampai titik tertentu.

Sedangkan Jansen (1992 : 323) menjelaskan bahwa : “teori *free cash flow* memprediksi bahwa penambahan hutang akan menurunkan ketersediaan kas, oleh karena itu memaksa manager untuk lebih memperhatikan kinerja dari sumber daya yang ada”.

Pandangan teori free cash flow menyatakan bahwa pada saat perusahaan membutuhkan dana, pemegang saham lama (*existing share holders*) lebih suka menerbitkan hutang baru daripada menerbitkan ekuitas, sebab persyaratan pembayaran bunga hutang akan memaksa manager bertindak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Pada pembayaran hutang yang tetap, penyalahgunaan uang investor beresiko terhadap kegagalan pembayaran hutang yang menyebabkan kepailitan perusahaan.

2.3.3. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Sartono (1998 : 25) masalah keagenan (*agency problem*) biasanya terjadi antara manager dengan pemegang saham atau antara *stockholders* dengan *debtholder*. *Agency problem* ini biasanya terjadi pada perusahaan besar karena proporsi kepemilikan perusahaan oleh manager relatif kecil. Manager dapat saja bertindak di luar tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dengan memperbesar skala perusahaan dengan cara ekspansi atau membeli perusahaan lain.

Konflik yang sering terjadi pada perusahaan besar adalah antara *stockholders* dan *debtholders*. Kreditur memiliki hak atas sebagian laba yang diperoleh perusahaan dan sebagian asset perusahaan terutama dalam kasus kebangkrutan. Sementara itu pemegang saham memegang pengendalian perusahaan yang mungkin akan sangat menentukan *profitabilitas* dan resiko perusahaan. Misalkan ekspansi yang mengakibatkan resiko perusahaan menjadi lebih besar daripada perkiraan kreditur. Kenaikan resiko ini tentunya akan

mengakibatkan tingkat keuntungan yang disyaratkan atas hutang dan akhirnya mengakibatkan nilai hutang menurun. Jika investasi ini berhasil, maka sebahagian besar keuntungan akan menjadi hak pemegang saham, karena bunga atas hutang bersifat tetap, ditentukan atas dasar resiko asset lama. Tetapi jika ekspansi gagal, maka kreditur harus turut menanggung kerugian tersebut.

2.3.4. Teori Irrelevant (*Irrelevant Theory*)

Teori irrelevant dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) dalam artikelnya yang berjudul : “*The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*”. Dikemukakan bahwa dalam sebuah pasar modal sempurna, keputusan keuangan perusahaan menjadi tidak relevan lagi, dengan kata lain penggunaan sumber pembiayaan tidak mempengaruhi *cost of capital* dan pada akhirnya tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan (*value of the firm*) atau kekayaan pemegang saham yang tergambar dari harga saham perusahaan. Penggunaan hutang dalam struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, tetapi penggunaan hutang dalam struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan, sebesar penggunaan pembayaran pajak, karena biaya bunga yang dibayar (Usahawan, 2002 : 19).

Modigliani dan Miller dalam Suad Husnan (1997) menyatakan bahwa Sejahtera pembayaran bunga bisa dipergunakan untuk mengurangi beban pajak, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi pemilik perusahaan.

2.3.5. Teori Pecking Order (*Pecking Order Theory*)

Menurut Myers dan Majluf (1997 : 187) teori pecking order dijelaskan sebagai berikut :

- a. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil perusahaan).
- b. Perusahaan mencoba menyesuaikan rasio pembagian deviden yang ditargetkan, dengan berusaha menghindari perubahan pembayaran deviden secara drastis.
- c. Kebijakan deviden yang relatif segan untuk dirubah, disertai dengan fluktuasi profitabilitas dan kesempatan investasi yang tidak bisa diubah mengakibatkan bahwa dana hasil operasi kadang-kadang melebihi kebutuhan dana untuk investasi, meskipun pada kesempatan lain mungkin kurang. Apabila dana dari investasi kurang dari kebutuhan investasi (*capital expenditure*), maka perusahaan akan mengurangi saldo kas atau menjual sekuritas yang dimiliki.
- d. Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dari penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi) kemudian bila belum mencukupi maka saham baru akan diterbitkan.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitabel* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini bukan disebabkan

karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang *profitabel* akan cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu : dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang disukai.

2.4. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Manager keuangan perlu menentukan perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin pada struktur modal perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung penggunaan hutang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian Kim dan Sorensen (1986 : 131-144), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan dengan *leverage*.

2. Stabilitas Penjualan

Semakin stabil penjualan suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan membiayai kegiatannya dengan hutang. Karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan, yang pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman.

3. Struktur Aktiva

Dalam suatu perusahaan, struktur aktiva akan mempunyai pengaruh terhadap sumber-sumber pembelanjaan dalam beberapa cara. Pertama pada perusahaan yang sebagian modalnya tertanam dalam aktiva tetap. Pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri dan modal asing hanya sebagai pelengkap. Hal ini disebabkan oleh penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan adanya beban yang berupa *fixed cost*. Dan apabila perusahaan memakai modal asing, untuk membelanjai aktiva tetapnya, maka biaya tetap yang akan ditanggungnya juga akan besar. Kedua, pada perusahaan yang sebagian besar aktivanya berupa aktiva tetap, maka komposisi penggunaan hutang akan didominasi oleh penggunaan hutang jangka panjang. Karena jangka waktu terikatnya dana dalam aktiva tetap adalah lebih lama dibandingkan dengan aktiva lainnya, maka penggunaan hutang lebih ditekankan pada hutang jangka panjang. Hal ini juga dimaksudkan untuk menjaga likuiditas perusahaan.

4. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden akan memiliki pengaruh terhadap tingkat penggunaan hutang suatu perusahaan. Kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana guna membayar sejumlah deviden yang tetap tersebut. Dan apabila perusahaan menggunakan tingkat hutang yang tinggi maka ada kemungkinan bahwa dalam jangka panjang perusahaan tidak mampu membayar deviden yang stabil serta memenuhi beban tetap hutang. Jensen (1992 : 247) menemukan bukti bahwa

kebijakan deviden mempunyai pengaruh yang signifikan dan berhubungan negatif dengan debt ratio.

5. Profitabilitas

Jika perusahaan memiliki *rate of return* yang tinggi, maka kebutuhan dana dapat diperoleh dari laba ditahan. Penelitian (Titman dan Wessel, 1988 : 1-19) menunjukkan bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian keuntungan pada investasi tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil.

6. Besaran Perusahaan

Pada kenyataannya semakin besar suatu perusahaan, maka kecenderungan penggunaan dana eksternalnya juga semakin besar. Hal ini disebabkan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dana yang tersedia adalah pendanaan eksternal. Banyak penelitian yang menyatakan kebijakan hutang perusahaan dipengaruhi oleh ukuran besar perusahaan dan menyatakan ada hubungan positif antara besaran perusahaan dan rasio hutang. Friend dan Lang (1998 : 271-281) membuktikan bahwa besaran perusahaan berpengaruh positif terhadap leverage perusahaan.

7. Resiko Bisnis

Dalam perusahaan, resiko bisnis akan meningkat jika penggunaan hutang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Resiko bisnis ditunjukkan oleh variabilitas pendapatan yang akan diterima pada masa yang akan datang.

8. Operating Leverage

Dalam suatu perusahaan tingkat *operating leverage* pada suatu tingkat hasil akan ditunjukkan oleh perubahan dalam laba atau rugi operasi. *Operating Leverage* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi resiko bisnis, Semakin besar *operating leverage* perusahaan maka semakin besar variasi keuntungan akibat perubahan pada penjualan perusahaan dan mengakibatkan semakin besar resiko bisnis perusahaan.

2.5. Keputusan Struktur Modal

Dari berbagai metode dalam menentukan struktur modal suatu perusahaan tidak satupun yang dianggap sempurna. Oleh karena itu diperlukan kejelian dan informasi yang cukup dalam mengambil keputusan yang rasional dengan pandangan positif bahwa kita mampu menentukan struktur modal.

Menurut Weston dan Brigham (1986) ada beberapa hal yang perlu diperhatikan oleh manager keuangan dalam memilih struktur modal agar keputusan yang diambil mendapatkan hasil yang baik, antara lain dapat disimak pada bagian berikut ini :

1. Lokasi Distribusi Keuntungan

Makna dari lokasi distribusi keuntungan adalah seberapa besar nilai yang diharapkan (*expected value*) dari keuntungan perusahaan. Semakin besar *expected value*, maka semakin kecil kemungkinan mendapatkan kerugian.

2. Stabilitas Penjualan dan Keuntungan

Stabilitas penjualan dapat menentukan besarnya keuntungan dan jumlah hutang yang bisa dipinjam. Semakin stabil keuntungan, berarti semakin kecil pinjaman; karena bertambah besarnya kemungkinan perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban tetapnya.

3. Kebijakan Deviden

Banyak perusahaan yang mencoba menggunakan kebijakan deviden dalam jumlah yang konstan (deviden stabil) akibatnya akan langsung dirasakan oleh manager keuangan, yaitu harus menyediakan dana untuk membayar jumlah deviden yang tetap.

4. Pengendalian

Penggunaan leverage yang agak tinggi daripada mengeluarkan saham baru dianggap lebih menguntungkan dengan alasan kepemilikan. Hal ini bisa menyebabkan pihak yang memiliki sebagian besar saham dengan pengeluaran saham baru akan menjadi berkurang bagiannya dan akan mengurangi penguasaan atas perusahaan.

5. Resiko Kebangkrutan

Jika perusahaan pada suatu ketika mengalami kebangkrutan, aktiva dapat dijual sesuai dengan nilai ekonominya dan dibagikan sesuai dengan klaim. Pada pasar yang kurang sempurna dan tidak diperhitungkan biaya kebangkrutan, pada saat perusahaan mengalami kebangkrutan akan menyebabkan aktiva dijual di bawah nilai ekonomisnya dan biaya administrasi dapat menyebabkan berkurangnya penerimaan pemegang saham.

2.6. Return dan Rata-rata Return Saham

Jogiyanto (2000) menjelaskan bahwa : “Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi”. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Yang berikut merupakan pengukuran return realisasi:

1. *Return Total*

Return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

2. *Relative Return*

Return total dapat bernilai negatif atau positif. Kadang, untuk perhitungan tertentu, misalnya rata-rata geometrik yang menggunakan perhitungan takaran dibutuhkan suatu return yang harus bernilai positif.

3. *Cumulative Return*

Return total mengukur perubahan kemakmuran yaitu perubahan harga dari saham dan perubahan pendapatan dari deviden yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan dari kekayaan sebelumnya. Untuk mengetahui total kemakmuran, indeks kemakmuran kumulatif dapat digunakan.

4. *Return yang disesuaikan*

Untuk mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang return nominal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

Untuk menghitung rata-rata dari return dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) atau rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata return beberapa periode, misalnya untuk menghitung return mingguan atau bulanan yang dihitung berdasarkan beberapa return harian secara rata-rata geometrik. Untuk perhitungan return seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

1. Rata-rata Aritmatika

Menurut Jogiyanto (2000 : 120) bahwa rata-rata aritmatika biasa tidak mempertimbangkan pertumbuhan dan diperoleh dengan cara membagi total return dengan jumlah dari return.

Rumus :

$$RA = (R_1 + R_2 + \dots R_n) / n$$

2. Rata-rata Geometrik

Menurut Jogiyanto (2000 : 120) bahwa :

Rata-rata geometrik (*geometric mean*) digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu.

Rumus rata-rata Geometrik:

$$RG = [(1 + R_1) (1 + R_2) \dots (1 + R_n)]^{1/n} - 1$$

2.7. Metode Yang Digunakan Dalam Pemilihan Struktur Modal

Ada beberapa cara atau metode yang dapat dipergunakan oleh para manager dalam memilih struktur modal. Menurut Aliansyah (2001) metode yang dipergunakan dalam memilih struktur modal adalah sebagai berikut :

1. Analisa keuntungan sebelum bunga dan pajak serta keuntungan per saham.
Analisis ini dipergunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara EBIT (*Earning Before Interest and tax*) dan EPS (*Earning Per Share*) untuk masing-masing alternatif pembelanjaan. Dengan EBIT yang besar maka penggunaan modal asing akan memberikan EPS yang lebih besar. Sedangkan penyimpangan EBIT mengartikan bahwa penggunaan modal asing akan merugikan pemilik saham.
2. Analisa Perpotongan
Garis hutang mempunyai kemiringan (*slop*) yang lebih curam, maka kedua garis tersebut berpotongan pada suatu titik di mana pada EBIT tertentu. Kedua alternatif pembelanjaan tersebut mempunyai EPS yang sama. Manfaat penggambaran EBIT-EPS adalah untuk memberikan informasi kepada pihak manajemen, seberapa jauh penggunaan suatu alternatif pembelanjaan.
3. Analisis Aliran Kas
Untuk memutuskan penambahan beban tetap, perusahaan haruslah menganalisis aliran kas di masa yang akan datang karena beban tetap harus dipenuhi dengan kas. Dengan mengetahui probabilitas dari suatu urutan-urutan aliran kas tertentu, manager keuangan akan mampu menentukan seberapa besar beban tetap dalam batas aman keuangan yang ditolerir oleh perusahaan.

4. Membandingkan Rasio Struktur Modal

Perusahaan-perusahaan yang menggunakan metode ini biasanya perusahaan-perusahaan industri sejenis. Struktur modal yang jauh menyimpang dari industri, akan menyebabkan kecurigaan terhadap perusahaan tersebut walaupun belum tentu salah.

5. Studi Regresi

Pengujian empiris dengan studi regresi menggunakan rata-rata biaya modal atau perbandingan keuntungan dengan harga saham sebagai variabel tergantung dan leverage sebagai variabel independen. Pada umumnya hasil studi kurang konklusif, dalam artian koefisien regresinya tidak terlalu besar, atau hasil pengujian yang kurang signifikan.

2.8. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga saham

Ada beberapa tujuan yang ingin dicapai investor dalam melakukan investasi. Salah satu tujuan tersebut adalah untuk meningkatkan kemakmuran investor di masa depan. Tujuan tersebut dalam praktek investasi bisa juga diterjemahkan sebagai tujuan untuk memaksimalkan return investasi. Harapan keuntungan tersebut sering juga disebut sebagai *return*. *Return* merupakan salah satu faktor yang bisa memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Sumber-sumber return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen return yang

mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* sebagai komponen kedua dari return merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor (Tandelilin, hal: 3.3).

Penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki DER tinggi kurang diminati oleh investor sehingga harga sahamnya menurun yang pada akhirnya akan menurunkan return saham.

Kemampuan perusahaan dalam menaikkan nilai saham yang menjadi bagian dari pemegang saham dapat dilihat dari tingkat *return*. Jika *return* menunjukkan nilai yang positif, maka menunjukkan struktur modal perusahaan lebih sehat.

Pendekatan tradisional dalam teori struktur modal memberikan penjelasan bahwa tanpa adanya pendekatan tradisional tanpa adanya hutang, perusahaan akan beresiko dan akan menyebabkan biaya modal sendiri menjadi naik. Keadaan perusahaan akan menjadi lebih baik setelah perusahaan menggunakan hutang karena nilai perusahaan meningkat atau biaya modal perusahaan turun. Penurunan nilai modal sendiri digantikan oleh struktur hutang oleh karena itu dana uang berasal dari hutang digunakan untuk operasional perusahaan yang akan menghasilkan laba.

Perkembangan *financial leverage* bersama-sama dengan rentabilitas ekonomi akan menentukan tingkat *financial leverage* suatu perusahaan dalam

menentukan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Ada tiga kemungkinan keadaan ekonomi yang dapat mempengaruhi rentabilitas modal sendiri yaitu : keadaan ketika rentabilitas ekonomi lebih besar, lebih kecil dan sama dengan tingkat bunga hutang.

Keadaan pertama yaitu apabila rentabilitas ekonomi lebih besar dari tingkat bunga, maka *financial leverage* akan mendorong peningkatan rentabilitas modal sendiri yang besar dibanding apabila tidak ada *financial leverage*. Dapat dikatakan bahwa dalam keadaan rentabilitas ekonomi lebih besar dari tingkat bunga, maka akan semakin tinggi tingkat *financial leveragenya*, sehingga akan memperbesar tingkat rentabilitas modal sendiri. Dalam kondisi seperti itu maka penggunaan hutang dapat dikatakan akan menghasilkan leverage yang menguntungkan (*favorable leverage*), karena penggunaan hutang dapat menghasilkan pendapatan yang lebih besar daripada jumlah bunga efektif yang harus dibayar karena penggunaan hutang tersebut dan kelebihanannya akan menjadi hak pemilik modal sendiri.

Keadaan kedua, yaitu apabila rentabilitas ekonomi lebih kecil dari tingkat bunga, maka *financial leverage* justru akan menekan rentabilitas modal sendiri, hal ini memberikan makna bahwa dalam keadaan makin tinggi tingkat *financial leverage* akan memperkecil rentabilitas modal sendiri atau *financial leverage* justru merugikan (*unfavorable leverage*), hal ini disebabkan karena penggunaan hutang tidak dapat menghasilkan pendapatan yang cukup untuk membayar beban tetap akibat penggunaan *financial leverage* tersebut.

Keadaan ketiga yaitu keadaan bila rentabilitas ekonomi sama dengan tingkat bunga. Perubahan financial leverage tidak akan mempengaruhi besarnya rentabilitas modal sendiri, karena pendapatan dari penggunaan hutang menyebabkan keadaan menjadi *break even point*.

2.9. Kerangka Pikir

Untuk dapat memahami alur berpikir dalam penelitian ini perlu adanya kerangka pikir yang jelas. Alur pemikiran selanjutnya adalah tentang pentingnya harga saham dipengaruhi oleh struktur modal. Struktur modal atau *kapitalisasi* perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang. Pemilihan struktur modal merupakan masalah yang menyangkut pendanaan yang akan digunakan perusahaan, yang pada akhirnya berarti penentuan berapa banyak hutang (*leverage* keuangan) yang akan digunakan perusahaan untuk mendanai aktivasnya. Menurut Weston (1996 : 23), yang dimaksud dengan *leverage* keuangan adalah penggunaan hutang. Apabila hasil pengembalian atas aktiva lebih besar dari pada biaya hutang, *leverage* tersebut menguntungkan dan hasil pengembalian atas modal dengan penggunaan *leverage* ini juga akan meningkat. Bila hasil pengembalian atas aktiva lebih kecil dari pada biaya hutang, maka *leverage* akan mengurangi hasil pengembalian atas modal.

Pendapat di atas dapat dipahami bahwa *leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham. Nilai saham biasa suatu perusahaan tergantung kepada tingkat kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan yang selanjutnya dibandingkan dengan tingkat pengembalian yang

diharapkan investor. Hal ini menggambarkan berapa besar kemampuan perusahaan membagikan laba yang diperolehnya kepada pemegang saham. Tingkat keuntungan tersebut dapat menggambarkan nilai deviden yang akan dibagikan dan hal ini dapat meminimumkan biaya modal, karena tingkat deviden yang dibagikan selalu lebih rendah dari bunga bank.

Peneliti lain Sartono (1996 : 295) menjelaskan bahwa pendekatan laba bersih (Net Incomen Approach) mengasumsikan investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan biaya modal sendiri yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah hutangnya dengan tingkat biaya yang konstan pula. Jika biaya modal sendiri dan biaya hutang konstan maka semakin besar hutang yang digunakan perusahaan sehingga biaya modal rata-rata tertimbang akan semakin kecil.

Menurut Keown (2000 : 443) tentang biaya modal rata-rata tertimbang dikatakan bahwa biaya modal dapat diminimumkan akibat penggunaan hutang dalam pendanaan maka deviden sebagai bagian laba yang dihasilkan perusahaan dapat ditingkatkan, hal ini akan memaksimumkan harga saham perusahaan-perusahaan di bursa. Pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-bean diterima dalam bentuk deviden.

Pendapat Sartono dan Keown dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi perusahaan bahwa keputusan pendanaan tidak terlepas dari pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, dan hal ini sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Dana yang diperoleh dari sumber internal berasal dari laba ditahan; sedangkan dana yang bersumber dari eksternal adalah dana yang

berasal dari kreditur dan pemilik serta pemegang saham. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kredit merupakan hutang bagi perusahaan atau disebut dengan metode pembelanjaan dengan hutang. Sedangkan dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Proporsi antara penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan perusahaan disebut dengan struktur modal perusahaan.

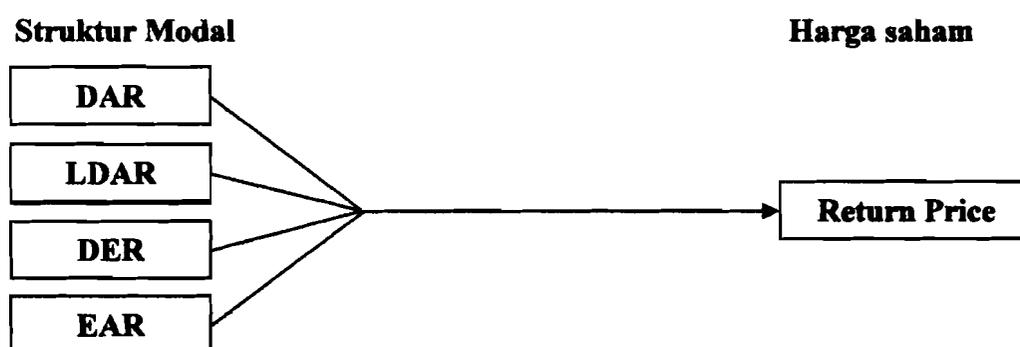
Myers (1997) telah mengelompokkan berbagai faktor yang mempengaruhi struktur modal yaitu perusahaan yang mengikuti *balance theory* dan perusahaan yang mengikuti *packing order theory*. Oleh karena itu keputusan struktur modal secara teoritis didasarkan pada kerangka *static-off* atau *balance theory* dan *packing order theory*. Berdasarkan pada *balance theory* perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2000 : 107) bahwa : “Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau return ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Harga saham dalam penelitian ini akan diwakili oleh *Return Price*, sedangkan yang termasuk ke dalam struktur modal dalam penelitian ini antara lain: *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset ratio*, *Equity to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*.

Uraian di atas selanjutnya akan bermanfaat dalam menentukan atau memilih variabel-variabel dalam penelitian ini, seperti terlihat pada Gambar 2.1 tentang kerangka konseptual penelitian, sebagai berikut:

Gambar : 2.1
Kerangka Konseptual Penelitian



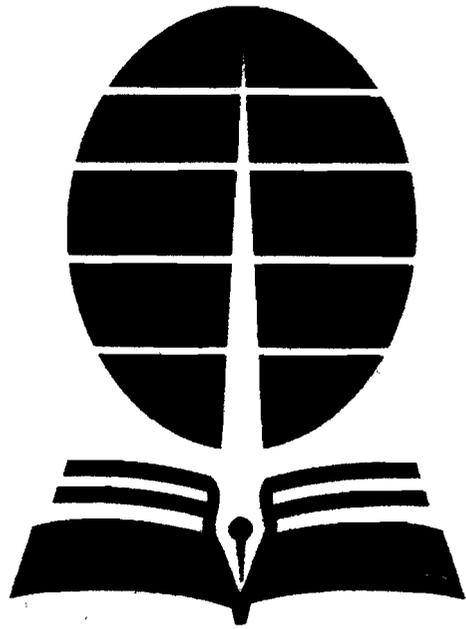
Sumber : Toha (1997)

Harga pasar sebuah saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan penerbit saham tersebut. Kinerja perusahaan tersebut dapat diketahui dari informasi berupa laporan keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan dapat diketahui apakah perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang memadai, atau bagaimana kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajibannya serta mengetahui kemampuan perusahaan dalam persaingan dengan perusahaan lain pada industri yang sama. Jadi untuk memprediksi harga saham dapat memakai laporan keuangan sebagai alat analisis. Pada penelitian ini yang dianalisis dari laporan keuangan perusahaan adalah struktur modalnya yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan obat-obatan terbuka yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

2.10. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pikir penelitian, maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

1. Struktur modal (*Debt to Asset Ratio, Longterm Debt to Asset Ratio, Equity to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio*) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.
2. Variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh dominan terhadap harga saham, Lufti (2003).



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Metode Penelitian

Berdasarkan jenis masalah yang diselidiki, tempat dan waktu yang dilakukan serta teknik dan alat yang digunakan dalam melakukan penelitian maka penelitian ini digolongkan penelitian kausalitas. Data yang digunakan adalah *Ex Post Facto*, yaitu suatu penelitian yang meneliti peristiwa yang telah terjadi dan kemudian merunut ke belakang untuk mengetahui faktor-faktor yang dapat menimbulkan kejadian tersebut (Sugiyono, 2002).

3.2. Karakteristik Sampel

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2004.

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Dalam melakukan penelitian ini penulis melakukan teknik pengumpulan data sebagai berikut :

1. Melakukan penelusuran lewat internet pada situs *Jakarta Stock Exchange* dengan alamat situs <http://www.jsx.co.id>, dan melalui *Indonesia Capital Market Directory* untuk memperoleh data sekunder.
2. Studi Literatur, dengan mengumpulkan data kepustakaan yang berhubungan dengan penelitian.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini adalah data yang diperoleh melalui fasilitas internet

untuk memperoleh dokumen berupa data keuangan. Adapun yang menjadi data sekunder dalam penelitian ini adalah : gambaran umum perusahaan, laporan keuangan perusahaan tahun 2001, 2002, 2003, dan 2004 yang diperoleh dengan memanfaatkan fasilitas internet (www.jsx.co.id; situs resmi Bursa Efek Jakarta) dan *Indonesia Capital Market Directory*.

3.5. Populasi dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 2001 sampai dengan 2004 sebanyak 10 (sepuluh) perusahaan. Dalam penelitian ini peneliti mengambil semua perusahaan Obat-obatan di Bursa Efek Jakarta tersebut sebagai sampel, sehingga sampel ini disebut sampel jenuh atau sering juga disebut dengan menggunakan metode sensus. Menurut Arikunto (1998) bahwa “jika jumlah subjeknya kurang dari 100, maka lebih baik semua subjeknya diteliti, sehingga penelitiannya merupakan penelitian populasi”. Sedangkan untuk analisis digunakan panel data, yaitu data yang menggabungkan observasi cross-section dengan observasi antar waktu.

Perusahaan obat-obatan yang menjadi sampel dalam penelitian ini seperti terlihat pada tabel 3.1. berikut :

Tabel 3.1 Perusahaan Obat-obatan Yang Tercatat di Bursa Efek Jakarta Yang Menjadi Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Bidang Produksi	Tahun Listing
1.	PT. Tempo Scan Pacifik, Tbk	Obat-obatan	17 Juni 1994
2.	PT. Squibb Indonesia, Tbk	Obat-obatan	29 Maret 1983
3.	PT. Bayer Indonesia, Tbk	Obat-obatan	24 Desember 1997
4.	PT. Dankos Laboratories, Tbk	Obat-obatan	22 Maret 1990
5.	PT. Darya Varia Laboratories, Tbk	Obat-obatan	11 Nopember 1984
6.	PT. Indofarma, Tbk (Persero)	Obat-obatan	17 April 2001
7.	PT. Kalbe Farma, Tbk	Obat-obatan	30 Juli 1991
8.	PT. Kimia Farma, Tbk (Persero)	Obat-obatan	04 Juli 2001
9.	PT. Merc Indonesia, Tbk	Obat-obatan	23 Juli 1981
10.	PT. Schering Plough Indonesia, Tbk	Obat-obatan	08 Juni 1990

3.6. Identifikasi Variabel

Dalam penelitian ini terdapat 5 (lima) variabel, kelima variabel tersebut dikelompokkan menjadi dua bagian yaitu : variabel terikat (*dependent variabel*) atau variabel Y) dan variabel bebas (*independent variabel* atau variabel X).

1. Dependent variabel atau variabel Y dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan, dengan indikator Market Return .
2. Independent variabel atau variabel X dalam penelitian ini adalah :
 - a. Rasio hutang dengan asset (DAR).
 - b. Rasio hutang jangka panjang dengan asset (LDAR).
 - c. Rasio hutang dengan modal sendiri (DER).
 - d. Rasio ekuitas dengan asset (EAR).

Hubungan antara lima variabel tersebut adalah bahwa naik turunnya variabel tidak bebas (Market Return) dipengaruhi oleh kelompok variabel bebas (DAR, LDAR, DER, EAR). Maknanya adalah salah satu atau lebih variabel bebas berubah maka akan mempengaruhi variabel tidak bebas berubah.

3.7. Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

1. Harga saham (Y) adalah harga penutupan saham harian yang tercatat di bursa efek jakarta pada setiap hari perdagangan sepanjang tahun 2001 sampai 2004. Perhitungan harga saham dinilai berdasarkan rumus *return price* atau laba pasar, yaitu :

$$\text{Return Price} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

2. DAR (*Debt to Asset Ratio*) = X1, adalah variabel yang didefinisikan sebagai rasio perolehan aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari hutang atau kreditor. “Rasio ini diperoleh dengan membandingkan jumlah hutang dengan jumlah aktiva”. (Brigham dan Gapenski, 2003:10)

$$\text{DAR} = \frac{\text{Debt}}{\text{Asset}}$$

3. LDAR (*Longterm Debt to Asset Ratio*) = X2, adalah variabel yang didefinisikan bahwa pendanaan perusahaan untuk membeli aset menggunakan hutang jangka panjang. “Rasio ini diperoleh dengan membandingkan jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah aset”. (Sawir, 2003:10)

$$\text{LDAR} = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Asset}}$$

4. DER (*Debt to Equity Ratio*) = X3, adalah variabel yang didefinisikan bahwa sebagai proporsi total hutang dengan modal sendiri. “Rasio ini diperoleh dengan membandingkan antara total hutang dengan modal sendiri”. (Helfert, 1997)

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

5. EAR (*Equity to Asset Ratio*) = X4, adalah variabel yang didefinisikan sebagai proporsi dari aktiva yang sumber pendanaannya berasal dari ekuitas atau saham. “Rasio ini diperoleh dengan membandingkan jumlah ekuitas dibagi dengan jumlah aktiva”. (Brigham dan Gapenski, 1993:385)

$$\text{EAR} = \frac{\text{Equity}}{\text{Asset}}$$

3.8. Analisis Data

Model analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda, model analisis ini dipilih karena :

- a. Penelitian ini dirancang untuk meneliti pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent.
- b. Dalam penelitian ini diduga seluruh variabel independent (DAR, LDAR, DER, dan EAR) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependent (*market return*).

Dengan demikian, analisis penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$HS = \beta_0 + \beta_1 \text{ DAR} + \beta_2 \text{ LDAR} + \beta_3 \text{ DER} + \beta_4 \text{ EAR} + e$$

Keterangan :

HS = *Harga Saham*

DAR = *Debt to Asset Ratio*

LDAR = *Longterm Debt to Asset Ratio*

DER = *Debt to Equity Ratio*

EAR = *Equity to Asset Ratio*

β_0 = Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4$ = Koefisien regresi

e = Error term

Langkah-langkah yang dilakukan dalam model analisis regresi adalah sebagai berikut :

1. Melakukan regresi antara variabel terikat (Y) dengan variabel bebas X1, X2, X3, dan X4.

2. Melakukan Uji F untuk melihat signifikan secara serempak variabel bebas dengan variabel terikat.
3. Melakukan Uji T untuk melihat signifikan secara parsial variabel bebas dengan variabel terikat.

3.9. Pengujian Hipotesis

3.9.1. Pengujian Asumsi Klasik

Dalam suatu penelitian, kemungkinan munculnya masalah dalam analisis regresi cukup sering dalam mencocokkan model prediksi ke dalam sebuah model yang telah dimasukkan ke dalam serangkaian data, masalah ini sering disebut dengan pengujian asumsi klasik yang di dalamnya termasuk pengujian normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Untuk pengujian normalitas data, menurut pendapat Santoso (2000 : 214) yaitu: jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi-asumsi normalitas.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah ada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem multikolinieritas. Pada model regresi yang baik tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Ada beberapa cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi gejala multikolinieritas, yaitu : dengan melakukan analisis koefisien diantara variabel bebasnya (misalnya X1 dengan X2). Apabila terdapat koefisien korelasi yang tinggi misalnya 0,8 atau -0,9, maka dapat diprediksi akan terjadi multikolinieritas bila X1 dan X2 digunakan secara bersama-sama.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi apakah ada atau tidak gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menganalisis penyebaran titik-titik yang

terdapat pada Scatterplot yang dihasilkan program SPSS dengan dasar pengambilan keputusan menurut Santoso (2002 : 210), jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji ini dilakukan untuk menunjukkan ada tidaknya gejala korelasi serial yaitu suatu kondisi yan terdapat ketika residu tidak independen satu sama lain (Pappas, 1993). Untuk mendeteksi ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan uji Durbin – Watson. Secara sederhana, gejala ada atau tidaknya autokorelasi dapat dilihat langsung dengan test statistik Durbin – Watson. Jika nilai Durbin-Watson mendekati 2, berarti tidak ada autokorelasi.

3.9.2. Kriteria Pengambilan Keputusan

Data diolah menggunakan program aplikasi software pengolahan data *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 12.00 dan Shazam ver 9.0 Professional Edition dan pengujian hipotesis menggunakan model regresi linier berganda di mana akan

terlihat pengaruh secara serempak maupun secara parsial dengan analisis sebagai berikut :

Uji Serempak (Uji F)

Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen yaitu harga saham. Untuk menguji apakah hipotesis yang diajukan diterima atau ditolak digunakan statistik dengan melihat hipotesis :

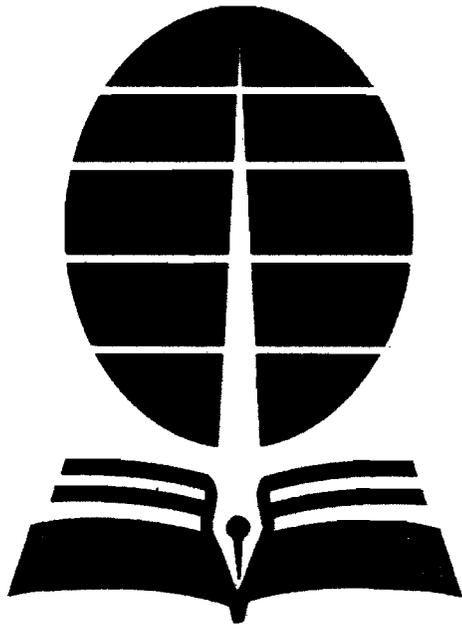
H_0 : Struktur modal yang terdiri dari Debt to Asset Ratio, Longterm Debt to Asset Ratio, Equity to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

H_1 : Struktur modal terdiri dari Debt to Asset Ratio, Longterm Debt to Asset Ratio, Equity to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

H_{0i} : Tidak ada variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham.

H_{02} : Ada variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham. Pada tingkat kepercayaan (*Confident Interval*) 95% atau $\alpha = 0,05$ dan 90% atau $\alpha = 0,1$. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan

uji secara serempak (uji F). Pada uji ini apabila hasil perhitungan nilai signifikan F lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ atau F_{hitung} lebih besar dari F_{tabel} maka H_0 (Struktur modal yang terdiri dari *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset Ratio*, *Equity to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta) ditolak dan H_1 (Struktur modal yang terdiri dari *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset Ratio*, *Equity to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta) diterima. Sebaliknya jika signifikan F lebih besar dari $\alpha = 0,05$ atau F_{hitung} lebih kecil dari F_{tabel} , maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.



BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Analisis

4.1.1. Deskripsi Statistik

Output data hasil pengolahan statistik dapat dilihat dalam tabel berikut :

Tabel 4.1.
Deskripsi Statistik Harga Saham

Statistik	TAHUN			
	2001	2002	2003	2004
Mean	5196,4106	4737,7808	4107,4537	5800,3313
Std. Error of Mean	2447,03120	1740,61280	1377,24677	2152,64929
Median	1720,4355	2231,0722	2668,7706	3758,1250
Mode	208,11(a)	228,52(a)	190,56(a)	125,04(a)
Std. Deviation	7738,19209	5504,30097	4355,23670	6807,27477
Variance	59879616,79761	30297329,15667	18968086,71941	46338989,73931
Minimum	208,11	228,52	190,56	125,04
Maximum	24571,57	13494,25	11420,95	20697,92

(Sumber : output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan Tabel 4.1. dapat dilihat bahwa rata-rata harga saham secara umum cenderung mengalami penurunan. Standar deviasi harga perlembar saham pada tahun 2001 sebesar Rp. 5196,4106; pada tahun 2003 turun menjadi sebesar Rp. 4107,4537; Namun pada tahun 2004 terjadi kenaikan signifikan sebesar Rp. 5800,3313. Rata-rata standar deviasi saham mengalami penurunan cukup drastis sampai tahun 2003 yang berarti bahwa berinvestasi pada tahun 2002 sampai 2003 secara umum memiliki tingkat risiko yang tinggi. Sebagian analis pasar modal

menyebutkan bahwa kondisi tersebut dipicu oleh peristiwa peledakan bom di Bali pada bulan Oktober 2002.

Standard risiko saham yang tinggi mengindikasikan bahwa besar risiko saham-saham perusahaan di BEJ sangat heterogen. Sebagai contoh, pada tahun 2001 risiko terendah sebesar Rp. 208.11 sedangkan pada tahun yang sama risiko tertinggi sebesar Rp. 24.571,57. Data standar deviasi statistik dalam Tabel 4.1. dapat juga diartikan sebagai keuntungan dan kerugian maksimum investasi di BEJ berdasarkan prediksi statistik, sebagai contoh pada tahun 2001 keuntungan terbesar berdasarkan prediksi Rp. 7738,19209 dan kerugian terbesar berdasarkan prediksi Rp. 7738,19209. Jika pada tahun 2001 mendapatkan keuntungan atau kerugian lebih besar dari Rp. 7738,19209 berarti merupakan keuntungan dan kerugian abnormal. Selama periode pengamatan, saham perusahaan dengan risiko tertinggi selama periode pengamatan adalah saham PT Bristol Myers Squibb Indonesia Tbk sedangkan saham perusahaan dengan risiko terendah adalah saham PT Bayer Indonesia Tbk.

Tabel 4.2.
Deskripsi Statistik Debt to Asset Ratio (DAR)

Statistik	TAHUN			
	2001	2002	2003	2004
Mean	,4970	,4850	,4240	,4019
Std. Error of Mean	,07700	,08781	,07177	,07290
Median	,4270	,4285	,3730	,3205
Mode	,20(a)	,13(a)	,16(a)	,16(a)
Std. Deviation	,24349	,27768	,22697	,23052
Variance	,05929	,07711	,05151	,05314
Minimum	,20	,13	,16	,16
Maximum	,93	,95	,90	,97

(Sumber : output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan Tabel 4.2. dapat dilihat bahwa rata-rata DAR mengalami fluktuasi pada rentang yang kecil yaitu 0,4970 % pada tahun 2001; 0,4850% pada tahun 2002; 0,4240% pada tahun 2003 dan 0,4019% pada tahun 2004. Standar deviasi DAR terbesar terjadi pada tahun 2002 yaitu sebesar 0,27768%, hal ini menunjukkan bahwa tahun 2002 distribusi ratio DAR paling heterogen.

DAR terendah pada tahun 2002 sebesar 0,13% adalah milik PT Merc Indonesia Tbk. DAR tertinggi pada tahun 2004 sebesar 0.97% adalah milik PT Schering Plough Indonesia Tbk.

Tabel 4.3.
Deskripsi Statistik Longterm Debt to Asset Ratio (LDAR)

Statistik	TAHUN			
	2001	2002	2003	2004
Mean	,1190	,0731	,0675	,0702
Std. Error of Mean	,06167	,02939	,02641	,02219
Median	,0340	,0465	,0520	,0585
Mode	,00	,05	,00(a)	,01(a)
Std. Deviation	,19501	,09294	,08352	,07017
Variance	,03803	,00864	,00698	,00492
Minimum	,00	,00	,00	,01
Maximum	,55	,32	,28	,25

(Sumber : output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan Tabel 4.3. dapat dilihat bahwa rata-rata LDAR mengalami fluktuasi pada rentang yang kecil yaitu 0,11% pada tahun 2001; 0,07% pada tahun 2002; 0,06% pada tahun 2003 dan 0,07% pada tahun 2004. Standar deviasi LDAR terbesar terjadi pada tahun 2001 yaitu sebesar 0,19%, hal ini menunjukkan bahwa

tahun 2001 distribusi ratio LDAR paling heterogen. Secara umum, rata-rata LDAR selama tahun pengamatan sebesar 0,08%.

LDAR terendah terjadi pada tahun 2001 sampai 2003 sebesar 0% adalah milik PT Schering Plough Indonesia Tbk. LDAR tertinggi terjadi pada tahun 2001 sebesar 0,55% adalah milik PT Kalbe Farma Tbk.

Tabel 4.4.
Deskripsi Statistik Debt to Equity Ratio (DER)

Statistik	TAHUN			
	2001	2002	2003	2004
Mean	2,7017	2,6182	1,6011	3,5090
Std. Error of Mean	1,37465	1,75062	,87608	2,91869
Median	,7560	,7305	,6180	,4720
Mode	,26(a)	,16(a)	,20(a)	,20(a)
Std. Deviation	4,34701	5,53594	2,77035	9,22971
Variance	18,89649	30,64660	7,67483	85,18756
Minimum	,26	,16	,20	,20
Maximum	13,71	18,22	9,35	29,76

(Sumber : output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan Tabel 4.4. dapat dilihat bahwa rata-rata DER mengalami fluktuasi pada rentang yang kecil dan trend menurun yaitu 2,7017% pada tahun 2001; 2,6182% pada tahun 2002, 1,6011% pada tahun 2003, dan pada tahun 2004 terjadi kenaikan signifikan sebesar 3,5090%. Standar deviasi DER terbesar terjadi pada tahun 2004 yaitu sebesar 9,22971% yang berarti menunjukkan bahwa tahun 2004 distribusi ratio DER paling heterogen. Secara umum, rata-rata DER selama tahun pengamatan sebesar 2,6075%, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata

perusahaan sampel penelitian ini menggunakan hutang sebesar 2,6075% dari modal sendiri.

DER terendah terjadi pada tahun 2002 sebesar 0,16% adalah milik PT Merc Indonesia Tbk. DER tertinggi pada tahun 2004 sebesar 29,76% adalah milik PT Schering Plough Indonesia Tbk.

Tabel 4.5.
Deskripsi Statistik Equity to Asset Ratio (EAR)

Statistik	TAHUN			
	2001	2002	2003	2004
Mean	,4917	,5793	,5615	,5849
Std. Error of Mean	,07854	,08798	,07292	,07343
Median	,5730	,6600	,6270	,6795
Mode	,07(a)	,05(a)	,10(a)	,03(a)
Std. Deviation	,24836	,27822	,23059	,23222
Variance	,06168	,07741	,05317	,05392
Minimum	,07	,05	,10	,03
Maximum	,78	,92	,80	,80

(Sumber : output SPSS yang diolah kembali)

Berdasarkan Tabel 4.5. dapat dilihat bahwa rata-rata EAR mengalami fluktuasi pada rentang yang kecil dan trend menaik yaitu 0,4917% pada tahun 2001, 0,5793% pada tahun 2002, 0,5615% pada tahun 2003, dan pada tahun 2004 terjadi kenaikan sebesar 0,5849%. Standar deviasi EAR terbesar terjadi pada tahun 2002 yaitu sebesar 0,27822% yang berarti menunjukkan bahwa tahun 2002 distribusi ratio EAR paling heterogen. Secara umum, rata-rata EAR selama tahun pengamatan sebesar 0,55%.

EAR terendah terjadi pada tahun 2004 sebesar 0,03% adalah milik PT Schering Plough Indonesia Tbk. EAR tertinggi pada tahun 2002 sebesar 0,92% adalah milik PT Bristol-Myers Squibb Indonesia Tbk.

4.1.2. Data Listing Perusahaan

Perusahaan-perusahaan Farmasi dan Obat-obatan yang go publik di Bursa Efek Jakarta, tanggal listingnya dapat dilihat pada Tabel 4.6 berikut :

Tabel 4.6
Data Listing Perusahaan Farmasi dan Obat-obatan yang Go Publik di BEJ

No	Nama Perusahaan	Bidang Produksi	Tahun Listing
1.	PT. Tempo Scan Pacifik, Tbk	Obat-obatan	17 Juni 1994
2.	PT. Squibb Indonesia, Tbk	Obat-obatan	29 Maret 1983
3.	PT. Bayer Indonesia, Tbk	Obat-obatan	24 Desember 1997
4.	PT. Dankos Laboratories, Tbk	Obat-obatan	22 Maret 1990
5.	PT. Darya Varia Laboratories, Tbk	Obat-obatan	11 Nopember 1984
6.	PT. Indofarma, Tbk (Persero)	Obat-obatan	17 April 2001
7.	PT. Kalbe Farma, Tbk	Obat-obatan	30 Juli 1991
8.	PT. Kimia Farma, Tbk (Persero)	Obat-obatan	04 Juli 2001
9.	PT. Merc Indonesia, Tbk	Obat-obatan	23 Juli 1981
10.	PT. Schering Plough Indonesia, Tbk	Obat-obatan	08 Juni 1990

4.2. Pembahasan

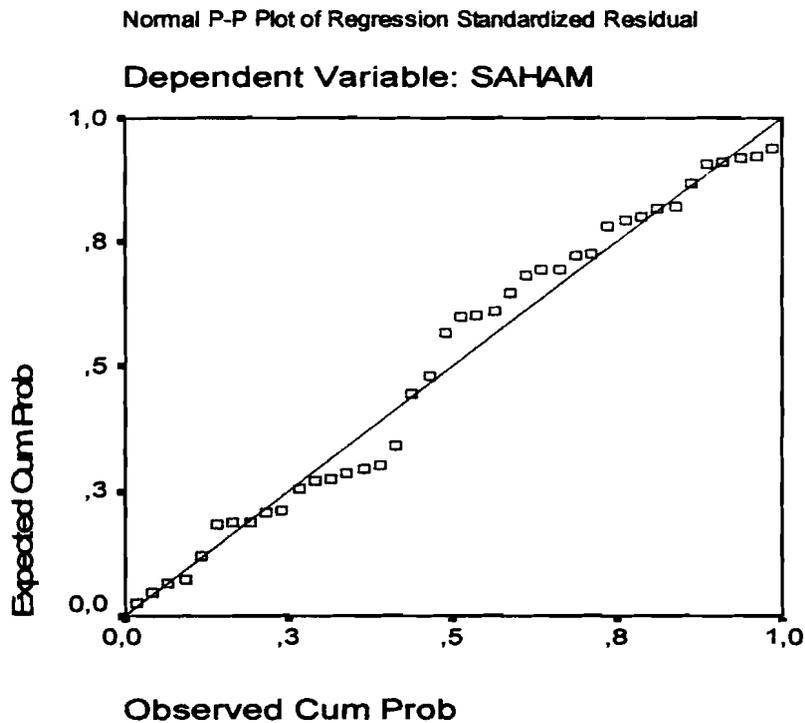
4.2.1. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menghasil suatu analisis data yang akurat, suatu persamaan regresi sebaiknya terbebas dari asumsi-asumsi klasik yang harus dipenuhi antara lain terbebas dari normalitas, multikolinieritas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Pada penelitian ini uji normalitas akan dideteksi melalui analisis grafik yang dihasilkan melalui perhitungan regresi dengan SPSS dan uji statistis yang

menggunakan Uji **One-Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S) Test**. Adapun grafik yang dihasilkan sebagai berikut :



Gambar 4.1: Normal P-P Plot Of Regression
Sumber : Hasil Penelitian, 2006 (Pengolahan dengan SPSS)

Dari pola grafik di atas dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan menunjukkan indikasi mendekati normal. Dasar pengambilan keputusan ini didasari oleh pendapat Santoso (2000), yaitu :

- a. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis arah diagonal, maka Model Regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model tersebut tidak memenuhi asumsi normalitas.

Normalitas residual diuji dengan hipotesis sebagai berikut :

Ho : Residual terdistribusi Normal

H1 : Residual tidak terdistribusi Normal

Statistik uji yang digunakan adalah **One-Sample Kolmogorov-Smirnov (K-S) Test** . Kriteria yang digunakan adalah Terima Ho bila sig. K-S $\geq \alpha$ (0,05); sebaliknya bila sig. K-S $< \alpha$ (0,05) maka tolak Ho. Dari Tabel 4.7 di bawah ini diperoleh sig. K-S = 0,729. Karena sig. K-S (0,729) $\geq \alpha$ (0,05) maka dengan demikian terima Ho. Artinya Residual terdistribusi Normal

Tabel 4.7
Uji Normalitas Residual dengan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.58234673
Most Extreme Differences	Absolute	.109
	Positive	.109
	Negative	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		.689
Asymp. Sig. (2-tailed)		.729

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka terdapat masalah multikolinieritas. Pada model regresi yang baik tidak terjadi korelasi di antara variabel independen.

Hasil pengujian multikolinieritas data dalam penelitian ini menggunakan alat bantu SPSS, hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.8, pada halaman berikut :

Tabel 4.8
Collinearity Statistics (Tolerance & VIF)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.278	.810		2.811	.008		
	Dar	.059	.842	.019	.070	.944	.238	4.195
	Ldar	-1.851	.974	-.298	-1.901	.066	.732	1.366
	Der	.079	.028	.621	2.795	.008	.365	2.740
	Ear	1.573	.875	.518	1.798	.081	.217	4.598

a Dependent Variable: SAHAM
Sumber : Hasil Pengolahan Data dengan SPSS

Dari Tabel 4.8 terlihat untuk keempat variabel independen yaitu : variabel *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Equity to Asset Ratio* ternyata angka VIF kurang dari 5, sedangkan nilai Tolerance semuanya di atas angka 0,0001 (Santoso : 2000, 281-282). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tersebut tidak terdapat problem multikolinieritas.

Pendeteksian masalah multikolinieritas menggunakan Pearson Correlation (r) dengan ketentuan nilai r sangat tinggi mendekati +/- 1 maka terdapat masalah multikolinieritas. Dari koefisien korelasi di bawah ini (tabel 4.9) tidak ada satupun r yang tinggi mendekati +/- 1 sehingga tidak terdapat problem multikolinieritas yang serius.

Tabel 4.9
Pendeteksian Multikolinieritas dengan Koefisien Korelasi Pearson

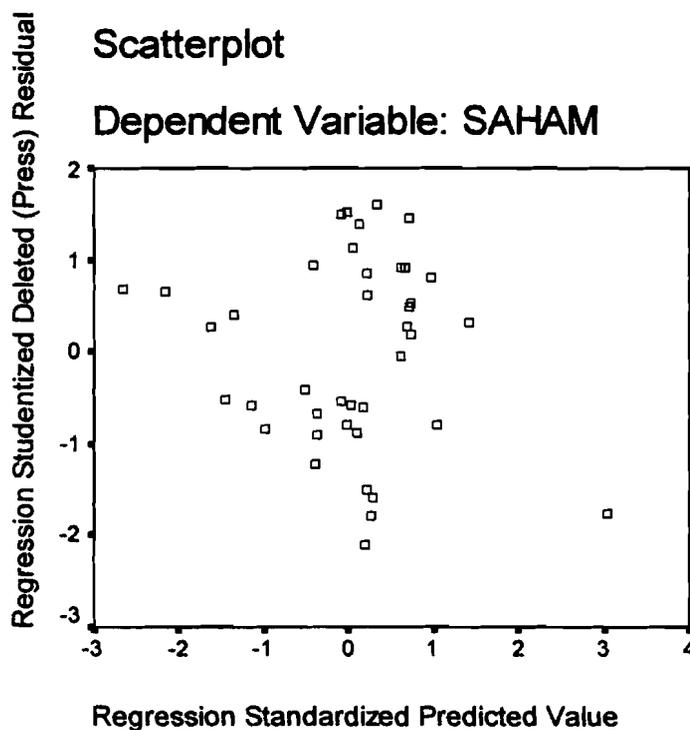
Model			Ear	Ldar	Der	Dar
1	Correlations	Ear	1.000	.284	.393	.616
		Ldar	.284	1.000	.397	-.166
		Der	.393	.397	1.000	-.304
		Dar	.616	-.166	-.304	1.000

a Dependent Variable: Harga Saham

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas, dan jika varians berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedastisitas data dalam penelitian ini menggunakan alat bantu SPSS dengan mengamati pola yang terdapat pada Scatterplot, hasilnya dapat dilihat pada gambar 4.2 sebagai berikut :



Gambar 4.2: Uji Heteroskedastisitas

Sumber : Hasil Penelitian (2006), diolah dengan SPSS

Pada gambar 4.2 uji Heteroskedastisitas terlihat titik-titik menyebar secara acak, dan tidak membentuk sebuah pola tertentu yang jelas, serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini berarti tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk prediksi pengaruh struktur modal berdasarkan masukan dari variabel independennya (Santoso : 2000, 253-254).

Pendeteksian masalah heteroskedastisitas menggunakan Glejser test, yaitu dengan meregresi independent variable dengan residual yang diabsolutkan, dinyatakan sebagai berikut :

$$|Ut| = \beta_0 + \beta_i \sum Xi + \mu_i$$

Bila secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan setiap independent variable terhadap dependent variable maka dinyatakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Dari Tabel 4.10 di bawah ini diperoleh bukti tidak ada satupun variable bebas yang berpengaruh signifikan terhadap absolute residual $|Ut|$, dengan demikian dapat dinyatakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Ini dapat dilihat dari nilai pada kolom Sig semuanya di atas 0.05

Tabel 4.10
Nilai Sig. Variable bebas terhadap absolute residual $|Ut|$
Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.941	.382		2.462	.019
	Dar	-.359	.397	-.299	-.904	.372
	Ldar	-.612	.459	-.251	-1.331	.192
	Der	-.004	.013	-.078	-.293	.771
	Ear	-.393	.413	-.330	-.953	.347

a. Dependent Variable: AbsUt

4. Uji Autokorelasi

Pengujian adanya autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung Durbin Watson, dengan menggunakan bantuan Program Shazam ver 9.0 Professional Edition, maka nilai Durbin Watson dapat diketahui. Jika nilai Durbin Watson nya mendekati 2, maka tidak terdapat masalah autokorelasi. Bila nilai mendekati 0 terindikasi autokorelasi positif, sedangkan nilai mendekati 4 terindikasi autokorelasi negatif. (Feilmayr, 2000).

Dari tabel 4.11 di bawah ini diperoleh DW hitung 1.7582. maka dinyatakan tidak terdapat masalah autokorelasi.

Tabel 4.11
Durbin- Watson

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.8922(a)	.7961	.7728	.34954	1.7582

a Predictors: (Constant), Ear, Ldar, Der, Dar

b Dependent Variable: HargaSaham

4.2.2. Pengujian Hipotesis

Analisis ini menggunakan data 10 perusahaan Farmasi dan Obat-obatan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta. Hasil regresi dari data sekunder yang diolah dengan menggunakan program Shazam ver. 9.0 Professional Edition diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4.12
Hasil Regresi Linear Berganda

VARIABLE NAME	ESTIMATED COEFFICIENT	STANDARD ERROR	T-RATIO	PARTIAL CORR.	STANDARDIZED COEFFICIENT	ELASTICITY AT MEANS
DAR	-0.16929	0.3877	-0.4366	0.665	-0.074	-0.0237
LDAR	-0.84202	0.4842	-1.739	0.091	-0.282	-0.0215
DER	0.25162E-01	0.1371E-01	1.835	0.075	0.296	0.0203
EAR	0.37937	0.4334	0.8753	0.387	0.146	0.0651
CONSTANT	3.2073	0.5032	6.374	0.000	0.733	0.9931

Berdasarkan hasil analisis tersebut di atas, maka dapat disusun persamaan regresinya sebagai berikut :

$$\text{Harga saham} = 3.21 - 0.17 \text{ DAR} - 0.84 \text{ LDAR} + 0.025 \text{ DER} + 0.38 \text{ EAR} + e$$

Persamaan regresi di atas, selanjutnya akan diuji dengan uji statistik, yaitu untuk mengetahui pengaruh serempak dengan menggunakan uji Perusahaan farmasi dan obat-obatan dan untuk mengetahui pengaruh parsial dengan menggunakan uji t.

Untuk melihat variasi kemampuan menjelaskan variabel bebas terhadap variabel terikat dilihat dari besarnya koefisien determinasi yaitu *Adjusted R Square*.

4.2.2.1 Uji Pengaruh Serempak

Hipotesis pengaruh serempak sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ (Tidak terdapat pengaruh serempak yang signifikan DAR, LDAR, DER dan EAR terhadap Harga Saham)

$H_1 : \text{Minimal satu } \beta_i \neq 0$ (Terdapat pengaruh serempak yang signifikan DAR, LDAR, DER dan EAR terhadap Harga Saham)

Pengujian hipotesis pertama ini menggunakan uji F . Dari tabel 4.13 di halaman berikut ini diperoleh $F_{hitung} = 5.126$. Dari F_{tabel} dengan $df_1 = 4$ dan $df_2 = 35$ dan dengan $\alpha = 0.05$ diperoleh $F_{tabel} = 2.65$. Karena $F_{hitung} (5.126) > F_{tabel} (2.65)$ maka tolak H_0 dan terima H_1 . Hal ini memberi arti bahwa variabel-variabel independen DAR, LDAR, DER, dan EAR pada $\alpha = 0.05$ secara serempak

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan farmasi dan obat-obatan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta.

Tabel 4.13
ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.749	4	1.937	5.126	.002(a)
	Residual	13.226	35	.378		
	Total	20.975	39			

a Predictors: (Constant), Ear, Ldar, Der, Dar

b Dependent Variable: LogHargaSaham

Dengan demikian H_0 yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan faktor DAR, LDAR, DER, dan EAR secara bersama-sama terhadap harga saham pada perusahaan farmasi dan obat-obatan yang Go Publik di Bursa Efek Jakarta ditolak.

Pendapat ini sesuai dengan penelitian Lufti (2003) tentang faktor fundamental terhadap harga saham perusahaan industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta untuk periode 1998 – 2001, yang mengungkapkan bahwa faktor fundamental yang paling berpengaruh terhadap harga saham adalah *current ratio*, *debt to total asset ratio*, *net profit margin*, dan *return on investment*.

Hasil ini juga dikuatkan dengan pendapat Natarsyah (2000) yang menyimpulkan bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki DER tinggi kurang diminati oleh investor sehingga harga sahamnya menurun yang pada akhirnya akan menurunkan return saham.

4.2.2.2 Uji Pengaruh Parsial

a. Pengaruh DAR terhadap harga saham

Hipotesis yang akan diuji sebagai berikut :

$H_0 : \beta_1 = 0$ (Tidak terdapat pengaruh yang signifikan DAR terhadap Harga Saham)

$H_1 : \beta_1 \neq 0$ (Terdapat pengaruh yang signifikan DAR terhadap Harga Saham)

Dari Tabel 4.12 di atas diperoleh $t_{hitung} -0,4366$. Dari t_{tabel} dengan $df_1 = 35$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh $t_{tabel} = 2,0315$. Karena $-t_{tabel} (-2,0315) \leq t_{hitung} (-0,4366) \leq t_{tabel} (2,0315)$ maka terima H_0 . Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan DAR terhadap Harga Saham, pada $\alpha = 0,05$.

Dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa koefisien regresi X_1 (DAR) mempunyai tanda negatif, yaitu sebesar -0.16929 . Hal ini berarti bahwa apabila koefisien variabel lainnya tetap (tidak berubah) maka naik dan turunnya rasio DAR tidak akan berpengaruh terhadap Harga Saham. Sejalan dengan penemuan Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan dalam sebuah pasar modal sempurna keputusan keuangan perusahaan tidak menjadi relevan lagi, dengan kata lain penggunaan sumber pembiayaan baik itu dari hutang maupun modal sendiri tidak mempengaruhi *cost of capital* dan pada akhirnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan (harga saham).

b. Pengaruh LDAR terhadap harga saham

Hipotesis yang akan diuji sebagai berikut :

$H_0 : \beta_2 = 0$ (Tidak terdapat pengaruh yang signifikan LDAR terhadap Harga Saham)

$H_1 : \beta_2 \neq 0$ (Terdapat pengaruh yang signifikan LDAR terhadap Harga Saham)

Dari Tabel 4.12 di atas diperoleh $t_{hitung} -1,739$. Dari t_{tabel} dengan $df_1 = 35$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh $t_{tabel} = 2,0315$. Karena $-t_{tabel} (-2,0315) \leq t_{hitung} (-1,739) \leq t_{tabel} (2,0315)$ maka terima H_0 . Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan LDAR terhadap Harga Saham, pada $\alpha = 0,05$.

Berdasarkan persamaan regresi di atas dapat dijelaskan bahwa koefisien regresi LDAR (X_2) sebesar -0.84202 (tanda negatif). Hal ini berarti bahwa apabila koefisien variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka naik dan turunnya rasio LDAR tidak akan berpengaruh terhadap Harga Saham.

Sejalan dengan pendaoat Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan dalam sebuah pasar modal sempurna keputusan keuangan perusahaan tidak menjadi relevan lagi; dengan kata lain penggunaan sumber pembiayaan tidak mempengaruhi *cost of capital* dan pada akhirnya tidak mempengaruhi nilai perusahaan (harga saham).

c. Pengaruh DER terhadap harga saham

Hipotesis yang akan diuji sebagai berikut :

$H_0 : \beta_3 = 0$ (Tidak terdapat pengaruh yang signifikan DER terhadap Harga Saham)

$H_1 : \beta_3 \neq 0$ (Terdapat pengaruh yang signifikan DER terhadap Harga Saham)

Dari Tabel 4.12 di atas diperoleh t_{hitung} 1,835. Dari t_{tabel} dengan $df_1 = 35$ dan $\alpha = 0,1$ diperoleh $t_{tabel} = 1,6905$. Karena $t_{hitung} (1,835) > t_{tabel} (1,6905)$ maka tolak H_0 (terima H_1). Artinya terdapat pengaruh yang signifikan DER terhadap Harga Saham, pada $\alpha = 0,1$.

Koefisien regresi dari DER sebesar 0.025162 dengan tanda positif. Hal ini berarti bahwa apabila koefisien variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka kenaikan rasio DER sebesar 1% akan meningkatkan Harga Saham sebesar 0.025162 % (berpengaruh positif), berarti dengan semakin besar prosentase penggunaan hutang akan mengurangi peran dari penggunaan modal sendiri dan akan meningkatkan harga saham.

Hasil ini dapat menyimpulkan bahwa khusus untuk industri farmasi dan obat-obatan penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pernyataan ini sesuai dengan pendapat Modigliani dan Miller (1963) yang memasukkan unsur pajak penghasilan perusahaan pada Model MM dalil II. Modigliani dan Miller (1963) dengan adanya penambahan pajak tersebut penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena bunga hutang merupakan biaya pengurangan pajak. (*tax deductible expense*).

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki DER tinggi

kurang diminati oleh investor sehingga harga sahamnya menurun yang pada akhirnya akan menurunkan return saham.

d. Pengaruh EAR terhadap harga saham

Hipotesis yang akan diuji sebagai berikut :

$H_0 : \beta_4 = 0$ (Tidak terdapat pengaruh yang signifikan EAR terhadap Harga Saham)

$H_1 : \beta_4 \neq 0$ (Terdapat pengaruh yang signifikan EAR terhadap Harga Saham)

Dari Tabel 4.7 di atas diperoleh t_{hitung} 0,8753. Dari t_{tabel} dengan $df_1 = 35$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh $t_{tabel} = 2,0315$. Karena $-t_{tabel} (-2,0315) \leq t_{hitung} (0,8753) \leq t_{tabel} (2,0315)$ maka terima H_0 . Artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan EAR terhadap Harga Saham, pada $\alpha = 0,05$.

EAR mempunyai koefisien regresi sebesar 0.37937 dengan tanda positif. Hal ini berarti bahwa apabila koefisien variabel lainnya tetap (tidak berubah), maka naik dan turunnya rasio EAR tidak akan berpengaruh terhadap Harga Saham.

Secara parsial bahwa besarnya *standardized coefficient* dari variabel DAR, LDAR, DER, dan EAR secara berturut-turut adalah: -0,4366, -1,739, 1,835, dan 0,8753. Hal ini dapat diartikan bahwa dari keempat variabel bebas tersebut yang dominan adalah variabel DER dengan nilai *standardized coefficient* 1,835.

4.2.2.3 Adjusted R Square

Berdasarkan hasil regresi, besarnya koefisien determinasi, yaitu *Adjusted R Square* antara variabel-variabel X terhadap variabel Y adalah sebesar 0,7728. Hal

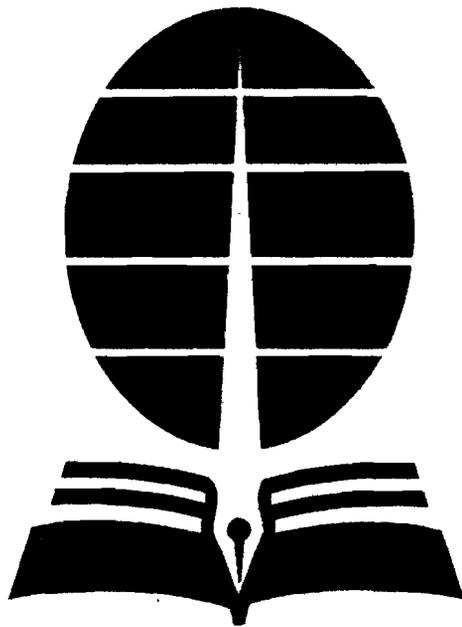
ini menunjukkan bahwa variasi kemampuan menjelaskan variabel bebasnya yaitu : *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Equity to Asset Ratio* terhadap variabel terikatnya harga saham adalah sebesar 77,28 %, sedangkan sisanya sebesar 22,72 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti, misalnya: tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, kebijakan devida, dan lain sebagainya.

4.3. Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa penelitian ini banyak memiliki keterbatasan sehingga hasil yang diperoleh memiliki peluang menyimpang dari kejadian sebenarnya atau dengan teori yang sudah diketahui kebenarannya mengingat:

1. Penelitian ini memiliki keterbatasan rentang waktu pengamatan, yaitu hanya pada tahun 2001, 2002, 2003 dan 2004 sehingga hasilnya belum dapat mencerminkan keadaan yang sebenarnya.
2. Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya yang bergerak dibidang industri obat-obatan dengan sampel data berjumlah 40.
3. Faktor yang mempengaruhi harga saham sangat beragam dan tidak semuanya dapat dijelaskan melalui pendekatan ekonomi seperti faktor sosial, politik, keamanan dan psikologis pelaku pasar. Seperti pada bulan Oktober 2002 terjadi peristiwa peledakan bom Bali, akibatanya sebagaimana teramati dalam data penelitian pada tahun 2002 dan 2003 terjadi penurunan harga saham.
4. Penggunaan asumsi pendekatan model pertumbuhan konstan dalam penelitian ini tidak sepenuhnya dapat diterapkan pada semua perusahaan karena siklus hidup perusahaan tidak sama. Pendekatan model pertumbuhan konstan tepat

diterapkan pada perusahaan yang berada pada fasa konstan sedangkan perusahaan pada fasa awal perkembangannya mungkin terjadi pertumbuhan super normal dan perusahaan yang tua (*mature*) mungkin mengalami pertumbuhan negatif.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Dari hasil analisis yang telah di bahas, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Variabel *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Equity to Asset Ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
2. Secara parsial variabel DER berpengaruh dominan terhadap harga saham, berarti kriteria pengujian hipotesis H_{01} ditolak dan H_{02} diterima. Artinya hipotesis yang menyatakan “tidak ada variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham” tidak terbukti, karena ada variabel yang ternyata dominan, yaitu variabel *Debt to Equity Ratio* (DER).
3. Berdasarkan hasil regresi, besarnya koefisien determinasi, yaitu *Adjusted R Square* antara variabel-variabel X terhadap variabel Y adalah sebesar 0,7728. Hal ini menunjukkan bahwa variasi kemampuan menjelaskan variabel bebasnya yaitu : *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Equity to Asset Ratio* terhadap variabel terikatnya harga saham adalah sebesar 77,28 %, sedangkan sisanya sebesar 22,72 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti, misalnya: tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, struktur aktiva, kebijakan devide, dan lain sebagainya.

5.2. Saran-saran

Dari kesimpulan yang telah diuraikan di atas, maka peneliti memberikan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan farmasi dan obat-obatan (manajer keuangan) dalam memutuskan pendanaan perusahaan hendaknya lebih mempertimbangkan keempat variabel struktur modal yaitu : *Debt to Asset Ratio*, *Longterm Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Equity to Asset Ratio*, sehingga dapat meningkatkan harga saham.
2. Bagi perusahaan farmasi dan obat-obatan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan operasional perusahaan lebih baik dibanding modal sendiri.
3. Kreditur dalam memberikan pinjaman hendaknya selalu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya.
4. Bagi peneliti selanjutnya yang ingin meneliti struktur modal dan pengaruhnya terhadap harga saham disarankan untuk menambah variabel lain, sehingga hasilnya dapat lebih menentukan penetapan struktur modal dalam rangka upaya meningkatkan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung, I Gusti Ngurah, (2003) **Statistika : Penerapan Metode Analisis Untuk Tabulasi Sempurna**, Edisi Pertama, Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Arliansyah, M. Noor, (2001) **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Saham**, Usahawan, No. 1 Th XXX Januari.
- Arrayani, 2003, **Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Implikasinya Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri Pada Industri Tekstil Yang Go Publik di Indonesia**, Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Sumatera Utara (Tidak dipublikasikan).
- Brigham, Eugene, F dan Joel F Houston, (2001), **Manajemen Keuangan**, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Brigham, Eugene, F dan L.C Gapenski, (1993), *Intermediate Financial Management* , Fouth Edition, Fort Word: The Dryden Press: Harcourt Brace College Publisher.
- Damodaran, A, (1997), *Corporate Finance Theory and Practice*, Newyork, John Willey & Sons, Inc.
- Ekawati, (2004), **Manajemen Keuangan**, Pusat Penerbitan Universitas Terbuka, Jakarta.
- Feilmayr, Wolfgang, (2000), *Multivariate Methods in Regional Science: Regression and Correlation Analysis*, Paper, Hal 15.
- Friend, I dan L. Lang, (1998), *And Emprical Test of The Impact of Managerial Self Interest on Corporate Capital Structure*, Journal of Finance, Vol. 43, No. 2 Hal : 271-281.
- Husnan, Suad (1997), **Manajemen Keuangan**, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Jansen, (1992), *Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Devident Policies*, Journal of Finance and Quantitative Analysis, Vol. 27, Hal : 247-263.
- Jogiyanto, (2000), **Teori Portofolio dan Analisis Investasi**, Edisi 2, BPFE- Yogyakarta, Yogyakarta.
- Keown Arthur J. Scott David, Jr, D. Martin, Petty J. William, (2000), **Dasar-dasar Manajemen Keuangan**, Diterjemahkan oleh Caherul D. Djakman, SE, Ak, MBA, Dwi Sulistyorini, SE, MM, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Salemba Empat, Jakarta.

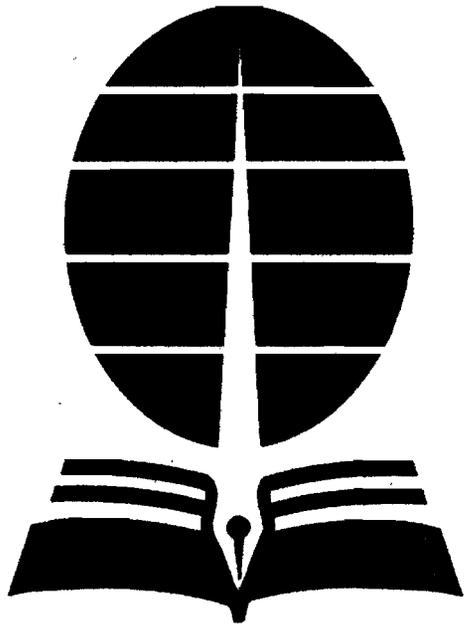
- Lufti, (2003), **Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Efisiensi Pasar dalam Menentukan Nilai Pasar Saham Perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Bursa Efek Jakarta**. Disertasi. Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga. (Tidak Dipublikasikan).
- Masidonda (2001), **Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Pendanaan dan Pengaruhnya Bersama Beban Bunga, ROA, Terhadap Rentabilitas Modal Sendiri**, TEMA 1 hal : 76-95.
- Murdiono (2003), **Saham Tempo Scan Pacifik Terimbas Kenaikan Harga Obat Generik**, Sinar Harapan, <http://www.sinarharapan.co.id>, diakses oleh Iman Muhammad, 01 September 2006, 09.30 wib.
- Myers, S.C, (1997), **The Capital Structure Puzzle**, Journal of Finance 39, Hal 572-592.
- Natarsyah, Syahib, (2000), **Analisis Ratio Keuangan Terhadap Return Saham**, Tesis, Program Pasca Sarjana Universitas Airlangga (Tidak dipublikasikan).
- Pranoto, (2002), **PT. Kimia Farma Tbk Mengubah Citra Angker Jadi Bersahabat**, Sinar Harapan, <http://www.sinarharapan.co.id>, diakses oleh Iman Muhammad, 01 September 2006, 09.50 wib.
- Santoso, Singgih, (2000), **SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional**, Cetakan Ketiga, PT. Gramedia, Jakarta.
- Sartono, Agus. R, (1998), **Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi**, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes, (2003), **Analisis Kinerja dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**, Cetakan Ketiga, PT. Gramedia Pustaka, Jakarta.
- Sulistianingsih, Henny, (2001), **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pemilihan Sumber Penadanaan**, Jurnal Riset Ekonomi dan Manajemen, Vol.1 No. 1, September 2001, hal : 28-38.
- Susapto, (2005), **PT. Kimia Farma Tbk Terkikis Karena Putusan Politis**, <http://www.investor.co.id>, diakses oleh Iman Muhammad, 01 September 2006, 10.15 wib.
- Tandelilin, (2005), **Manajemen Investasi**, Universitas Terbuka.

Toha, (1997), **Faktor-faktor yang Mempengaruhi Price Earning Ratio di Bursa Efek Jakarta Melalui Pendekatan *Constant Devident Growth Model***. Tesis. Program Pasca Sarjana Universitas Indonesia. (Tidak Dipublikasikan).

Warsono, (1998), **Manajemen Keuangan**, Edisi Pertama, UMM, Pers Malang.

Weston, Fred, J dan Brigham, F. Eugene, (1985), **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Jilid Kedua, Edisi Ketujuh, Erlangga, 2002.

Yayasan Mitra Dana Bapepam, (2002), ***Indonesian Capital Market Directory***, 2002.



LAMPIRAN OUTPUT SPSS dan SHAZAM

Regression UNTUK UJI HETEROSKEDSTISITAS (UJI GLEJSER)

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ear, Ldar, Der, Dar(a)		Enter

a All requested variables entered.
b Dependent Variable: AbsolutUt

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.332(a)	.110	.008	3445.22220

a Predictors: (Constant), Ear, Ldar, Der, Dar

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	51443652.735	4	12860913.184	1.084	.380(a)
	Residual	415434459.772	35	11869555.993		
	Total	466878112.506	39			

a Predictors: (Constant), Ear, Ldar, Der, Dar
b Dependent Variable: AbsolutUt

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	6526.818	4541.108		1.437	.160
	Dar	-4318.117	4721.628	-.299	-.915	.367
	Ldar	-5756.769	5457.418	-.197	-1.055	.299
	Der	57.904	158.157	.097	.366	.716
	Ear	-728.962	4901.822	-.051	-.149	.883

a Dependent Variable: AbsolutUt

Regression

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ear, Ldar, Der, Dar(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: HargaSaham

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.749	4	1.937	5.126	.002(a)
	Residual	13.226	35	.378		
	Total	20.975	39			

a Predictors: (Constant), Ear, Ldar, Der, Dar

b Dependent Variable: HargaSaham

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2.278	.810		2.811	.008		
	Dar	.059	.842	.019	.070	.944	.238	4.195
	Ldar	-1.851	.974	-.298	-1.901	.066	.732	1.366
	Der	.079	.028	.621	2.795	.008	.365	2.740
	Ear	1.573	.875	.518	1.798	.081	.217	4.598

a Dependent Variable: HargaSaham

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	2.042107	4.579281	3.229440	.4457452	40
Residual	1.2102249	-.9457956	.0000000	.5823467	40
Std. Predicted Value	-2.664	3.028	.000	1.000	40
Std. Residual	-1.969	1.539	.000	.947	40

a Dependent Variable: HargaSaham

NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters(a,b)	Mean	.000000
	Std. Deviation	.58234673
Most Extreme Differences	Absolute	.109
	Positive	.109
	Negative	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		.689
Asymp. Sig. (2-tailed)		.729

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Regression (Glejser test)

Variables Entered/Removed(b)

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Ear, Ldar, Der, Dar(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: AbsUt

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.293(a)	.086	-.019	.29004

a Predictors: (Constant), Ear, Ldar, Der, Dar

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.276	4	.069	.821	.521(a)
	Residual	2.944	35	.084		
	Total	3.220	39			

a Predictors: (Constant), Ear, Ldar, Der, Dar

b Dependent Variable: AbsUt

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.941	.382		2.462	.019
	Dar	-.359	.397	-.299	-.904	.372
	Ldar	-.612	.459	-.251	-1.331	.192
	Der	-.004	.013	-.078	-.293	.771
	Ear	-.393	.413	-.330	-.953	.347

a. Dependent Variable: AbsUt

LAMPIRAN SHAZAM

|_AUTO ReturnPrice DAR LDAR DER EAR / MAX

REQUIRED MEMORY IS PAR= 6 CURRENT PAR= 500

DEPENDENT VARIABLE = RETURNPRICE

..NOTE..R-SQUARE,ANOVA,RESIDUALS DONE ON ORIGINAL VARS

LEAST SQUARES ESTIMATION 40 OBSERVATIONS
BY COCHRANE-ORCUTT TYPE PROCEDURE WITH CONVERGENCE = 0.00100

ITERATION	RHO	L.F.	SSE
1	0.00000	-34.6204	13.224
2	0.68190	-14.7192	4.8130
3	0.85211	-12.7107	4.2809
4	0.86349	-12.7269	4.2765
5	0.86429	-12.7289	4.2763

L.F. = -12.7289 AT RHO = 0.86429

	ESTIMATE	ASYMPTOTIC VARIANCE	ASYMPTOTIC ST.ERROR	ASYMPTOTIC T-RATIO
RHO	0.86429	0.00633	0.07953	10.86737

R-SQUARE = 0.7961 R-SQUARE ADJUSTED = 0.7728
 VARIANCE OF THE ESTIMATE-SIGMA**2 = 0.12218
 STANDARD ERROR OF THE ESTIMATE-SIGMA = 0.34954
 SUM OF SQUARED ERRORS-SSE= 4.2763
 MEAN OF DEPENDENT VARIABLE = 3.2294
 LOG OF THE LIKELIHOOD FUNCTION = -12.7289

ANALYSIS OF VARIANCE - FROM MEAN

	SS	DF	MS
REGRESSION	16.699	4.	4.1746
ERROR	4.2763	35.	0.12218
TOTAL	20.975	39.	0.53782

VARIABLE NAME	ESTIMATED COEFFICIENT	STANDARD ERROR	T-RATIO 35 DF	P-VALUE	PARTIAL CORR.	STANDARDIZED COEFFICIENT	ELASTICITY AT MEANS
DAR	-0.16929	0.3877	-0.4366	0.665	-0.074	-0.0552	-0.0237
LDAR	-0.84202	0.4842	-1.739	0.091	-0.282	-0.1357	-0.0215
DER	0.25162E-01	0.1371E-01	1.835	0.075	0.296	0.1981	0.0203
EAR	0.37937	0.4334	0.8753	0.387	0.146	0.1248	0.0651
CONSTANT	3.2073	0.5032	6.374	0.000	0.733	0.0000	0.9931

CORRELATION MATRIX OF COEFFICIENTS

DAR	1.0000				
LDAR	-0.13648	1.0000			
DER	-0.37204	0.57291E-01	1.0000		
EAR	0.36706	0.22627	0.43099	1.0000	
CONSTANT	-0.47540	-0.14446	-0.15709	-0.65995	1.0000
	DAR	LDAR	DER	EAR	CONSTANT

DURBIN-WATSON = 1.7582 VON NEUMANN RATIO = 1.8033 RHO = 0.10485
 RESIDUAL SUM = -0.28205 RESIDUAL VARIANCE = 0.12445
 SUM OF ABSOLUTE ERRORS= 9.0414
 R-SQUARE BETWEEN OBSERVED AND PREDICTED = 0.7924
 |_STOP