

PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA PERUSAHAAN DAN HARGA SAHAM
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

A. Bagas Binangkit¹
Mahasiswa Prodi S1 Akuntansi
Sugeng Raharjo, S.E., M.Si., Ak²
e-mail: sugeng@stie-aub.ac.id
Dosen Prodi S1 Akuntansi
STIE Adi Unggul Bhirawa Surakarta

ABSTRACT

The purpose of this study is to examine the effect of capital structure on firm performance and stock price at a manufacturing company in Indonesia stock exchange. The population in this study is a manufacturing company which is listed on the Indonesian stock exchange with the study periode of 2007 – 2009, totaling 101 companies. Sample method is a purposive sampling to 41 companies. Mechanical testing data uses a regression analysis, paths analysis with significant level of 5% alpha. The result proved that the debt to Equity Ratio is positive and significant impact on Return of Assets, Debt to Asset Ratio is positive and significant impact on the Return Assets and Equity to Assets Ratio is negative but not significant effect on Return of Assets, debt to Equity ratio is positive and significant to direct effect on stock prices, Debt to assets ratio indirect is positive effect on stock prices. Equity to Assets Ratio indirect is positive effect on stock prices. The amount of R total of 0,999 means that the dependent variable (stock price) can be explained by the independent variables (debt to equity Ratio, Debt to Asset Ratio , Equity to Asset Ratio , Return on Assets) of 99,96% while 0,04% is explained by other factors not included in this study

Keywords : Capital structure (debt to equity ratio , debt to asset ratio , equity to assets ratio) , firm performance (return on assets) , and stock prices.

A. Pendahuluan

Saat ini dunia usaha sangat terganggu sekali dengan masalah pendanaan, ada pendapat bahwa untuk merangsang pertumbuhan ekonomi, maka sektor riil harus digerakkan, meskipun masih banyak hambatan yang dialami perusahaan, salah satunya yang paling penting adalah pendanaan. Upaya mengatasi kondisi tersebut, manajer keuangan harus berhati-hati menetapkan struktur modal perusahaan, dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan lebih unggul dalam persaingan bisnis.

Dewasa ini, perusahaan-perusahaan di dunia dituntut untuk selalu memperhatikan kinerja sebagai alat untuk mengukur Nilai Perusahaan secara keseluruhan dimata konsumennya. Kinerja perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kelangsungan hidup dan profitabilitas perusahaan, serta merupakan mekanisme yang efektif untuk mempertahankan atau memperoleh keunggulan bersaing (Fomburn et al., 2000). Kinerja

perusahaan merefleksikan penilaian pelanggan terhadap perusahaan, baik itu merupakan penilaian mereka sendiri terhadap perusahaan secara keseluruhan maupun didapat dari membandingkan dengan perusahaan pesaing. Perusahaan yang mempunyai kinerja baik merupakan keunggulan daya saing yang berkelanjutan. Keunggulan daya saing merupakan *asset intangible* dan dapat meningkatkan nilai perusahaan-perusahaannya.

Teori struktur modal menjelaskan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat di eks-pentasi sebagai nilai investasi sebagai pemegang saham dan/atau eks-pentasi nilai total perusahaan (Sugihen, 2003:28). Struktur modal perusahaan publik di Indonesia juga masih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga apa yang dikehendaki pemilik mayoritas akan merupakan kebijakan perusahaan karena manajemen bisa diatur dan dikendalikan pemegang saham mayoritas. Dari data yang tersedia, banyak perusahaan publik yang masih menggan-tungkan sumber pembiayaannya melalui hutang, baik melalui hutang bank maupun penerbitan obligasi.

Semakin besar penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan akan memperbesar pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan, dan akan meningkatkan risiko ketidak mampuan *cash flow* perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut. Berdasarkan teori struktur modal *tax saving - financial distress model trade - off theory*, disebut MM yang dimodifikasi, menyatakan bahwa hutang dapat menimbulkan penghematan pajak, namun di lain pihak dapat menimbulkan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*), artinya perusahaan mempunyai hutang dalam jumlah tertentu dikatakan baik, berhutang terlalu banyak tidak baik, dan ada jumlah hutang yang optimal untuk setiap perusahaan.

Dalam situasi ekonomi stabil dan dengan pasar persaingan sempurna (*perfect competition*), penggunaan hutang yang semakin besar akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan besarnya penghematan pembayaran pajak dari biaya bunga. Hal ini sesuai dengan teori struktur modal yang disampaikan oleh Modigliani dan Miller (1963).

Penelitian ini menguji pengaruh masing-masing variabel antara struktur modal terhadap kinerja perusahaan dan harga saham. Variabel kinerja perusahaan terdiri dari *Return on Asset* (ROA), variabel struktur modal terdiri dari: *Debt to Equity Ratio* (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), dan *Earning to Asset Ratio* (EAR).

B. Rumusan Masalah:

Berdasarkan dari uraian latar belakang diatas, peneliti mencoba meneliti dengan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah DER berpengaruh signifikan terhadap ROA?
2. Apakah DAR berpengaruh signifikan terhadap ROA?
3. Apakah EAR berpengaruh signifikan terhadap ROA?
4. Apakah DER berpengaruh langsung signifikan terhadap harga saham?
5. Apakah DAR berpengaruh langsung signifikan terhadap harga saham?
6. Apakah EAR berpengaruh langsung signifikan terhadap harga saham?
7. Apakah DER berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui ROA?

8. Apakah DAR berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui ROA?
9. Apakah EAR berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui ROA?

C. Tujuan penelitian.

Berdasarkan latar belakang masalah dan perumusan masalah tersebut diatas maka penelitian ini bertujuan untuk :

1. Untuk menguji struktur modal (DER, DAR, EAR) terhadap kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.
2. Untuk menguji struktur modal (DER, DAR, EAR) terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan (ROA) pada perusahaan manufaktur di bursa efek Indonesia.

D. Landasan Teori

1. Manajemen Keuangan dan *Agency Theory*

Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Brigham, 1996). Untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan cara pengaturan kegiatan keuangan perusahaan, yang disebut dengan manajemen keuangan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan yang dilaksanakan oleh manajer keuangan.

Menurut teori keagenan (Jensen dan Meckling, 1976), menyatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan; 1) aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan 2). Pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh tersebut diinvestasikan.

2. Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen didalam mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang

perusahaan. Kebijaksanaan struktur modal pada dasarnya dibangun hubungan antara keputusan pemilihan sumber dana dengan investasi yang harus dipilih perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan.

3. Teori *trade-off*.

Teori *trade-off* struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangi dalam penghitungan pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan.

4. Kinerja Perusahaan.

Kinerja merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan sehingga perlu mendapat perhatian sama seperti risiko yang terdapat dalam operasional, strategis, dan masalah keuangan. Kinerja yang baik merupakan aset bagi perusahaan sebaliknya, kinerja yang buruk adalah beban bagi perusahaan. Sebagai aset strategis dari perusahaan, kinerja memainkan peranan dalam mencapai keunggulan bersaing dan meningkatkan nilai usaha (Hall et al. dalam Wang, 2006). Jika kinerja dianggap beban bagi perusahaan, maka tujuan perusahaan adalah mengurangi dampak yang dapat ditimbulkan dari kinerja tersebut. Kinerja perusahaan merupakan hal yang dianggap penting bagi

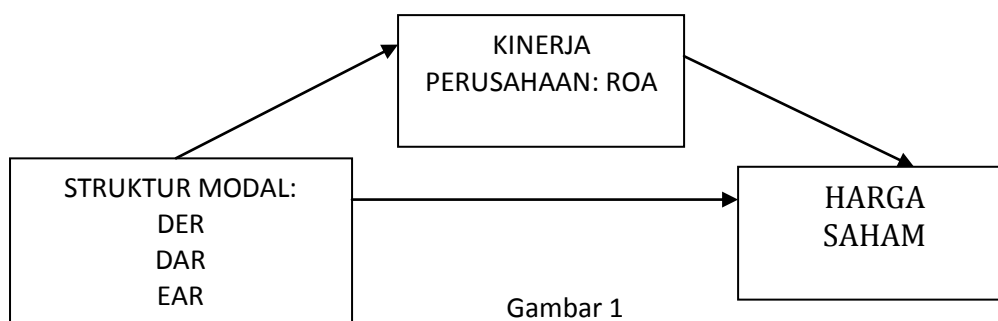
keberlangsungan perusahaan, kinerja dapat menjelaskan mengapa pelanggan lebih memilih produk atau jasa yang ditawarkan oleh suatu perusahaan daripada produk atau jasa yang ditawarkan oleh perusahaan pesaing, yang membedakannya antara kegagalan atau kesuksesan. Semakin kredibel kelompok akreditasi, maka perusahaan akan semakin percaya diri untuk mempertahankan dirinya sendiri menghadapi klaim eksternal dan publikasi yang negatif.

5. Harga Saham

Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Harga suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga dasar suatu saham merupakan harga per-dananya. Perubahan harga saham dipengaruhi oleh kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar sekunder. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan suatu saham, maka harganya akan semakin naik. Dan sebaliknya jika semakin banyak investor yang menjual atau melepaskan maka akan berdampak pada turunnya harga saham. Harga saham merupakan nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut.

E. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, maka dibangun kerangka pemikiran dalam gambar berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

F. Hipotesis

- Ha1 : *Debt to Equity* berpengaruh langsung terhadap ROA.
- Ha2 : *Debt to Asset* berpengaruh langsung terhadap ROA.

- Ha3 : *Equity to Asset* berpengaruh langsung terhadap ROA.
- Ha4 : *Debt to Equity* berpengaruh langsung terhadap harga saham.
- Ha5 : *Debt to Asset* berpengaruh langsung terhadap harga saham.

- Ha6 : *Equity to Asset* berpengaruh langsung terhadap harga saham.
- Ha7: *Debt to Equity* berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui ROA
- Ha8 : *Debt to Asset* berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui ROA
- Ha9 : *Equity to Asset* berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui ROA.

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk menganalisis pengaruh struktur kepemilikan saham, faktor intern dan faktor ekstern terhadap penentuan sumber dana hutang dalam struktur modal dan nilai perusahaan industri, maka jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian eksplanatoris.

2. Populasi dan sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *go publik* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel meliputi:

- Perusahaan harus berjenis industri manufaktur, sesuai dengan pengklasifikasian *Indonesian Capital Market Directory*. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh perbedaan industri (*industry effect*).
- Perusahaan harus mempunyai laporan keuangan tahunan yang berakhir pada tanggal 31 Desember. Perusahaan yang laporan keuangannya tidak berakhir tanggal 31 Desember dikeluarkan dari sampel. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya pengaruh waktu parsial dalam pengukuran variabel.
- Perusahaan harus tidak menunjukkan adanya saldo total ekuitas dan laba yang negatif pada laporan keuangannya. Karena saldo ekuitas dan laba yang negatif sebagai penyebut dalam perhitungan rasio menjadi tidak ver-

makna dalam penghitungan rasio keuangan.

3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

a. Variabel Dependen

Harga saham didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada tahun t yang tercermin pada harga saham tahun $t-1$. Pengukuran variabel harga saham adalah harga penutupan pada hari perdagangan

b. Variabel Independen

1. Struktur Modal

Struktur modal adalah perpaduan dari nilai hutang dan nilai modal sendiri (saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan) yang tercermin pada laporan keuangan perusahaan akhir tahun. Variabel ini diukur dengan DER (*Debt to Equity Ratio*), DAR (*Debt to Asset Ratio*), dan EAR (*Equity to Asset Ratio*).

a. Debt to Equity Ratio

Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi hutang terhadap modal sendiri guna mengukur variabel struktur modal.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

b. Debt to Equity Ratio

Rasio ini menunjukkan besarnya hutang atas aktiva yang diukur dengan:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}}$$

3) Equity to Asset Ratio

Rasio ini digunakan untuk mengetahui besarnya modal sendiri atas aktiva yang diukur dengan:

$$\text{Equity to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Total Asset}}$$

c. Variabel Intervening

Kinerja perusahaan merupakan nama baik yang diukur dengan nilai akuntansi terdiri dari ROA. Variabel ini diukur dengan :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total asset}}$$

4. Jenis dan Sumber data.

Data yang digunakan sebagai bahan penelitian ini adalah data primer dan sekunder. Data primer yang diperoleh terdiri dari kebijakan dan proses transaksi di Bursa Efek Indonesia, sedangkan data sekunder yang diperoleh terdiri dari:

- a. Laporan Keuangan 31 Desember 2007, 31 Desember 2008, dan 31 Desember 2009;
- b. Harga saham akhir bulan pada tahun 2007 sampai dengan tahun 2009 dan harga saham akhir tahun 2007 sampai dengan 2009;

5. Metode pengumpulan data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumenter. Teknik ini digunakan untuk memperoleh data: Laporan keuangan dan Harga saham

6. Metode Analisis Data

- a. Analisa Regresi jalur (*path analysis*)
Analisis jalur merupakan suatu teknik analisis statistika yang dikembangkan dari analisis regresi linier berganda. Teknik ini dikenal juga sebagai analisis lintas atau analisis lintasan.
- b. Uji t
Uji t ini digunakan untuk menguji pengaruh masing – masing variabel independen (DER, DAR, EAR) terhadap variabel dependen (Kinerja perusahaan dan Harga saham)
- c. Uji F
Uji ini digunakan untuk menguji keberartian koefisien regresi secara bersama – sama / serentak.
- d. Uji Determinansi (Uji R^2)
Uji ini dilakukan untuk mengetahui berapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

e. Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung, Total pengaruh
Pengaruh langsung adalah pengaruh dari satu variabel independen ke variabel dependen tanpa melalui variabel dependen lainnya, sedangkan pengaruh tidak langsung adalah situasi dimana variabel independen mempengaruhi variabel dependen melalui variabel lain yang disebut variabel intervening (*intermediary*). Adapun yang dimaksud pengaruh total adalah penjumlahan pengaruh langsung dan penjumlahan pengaruh tidak langsung. Total pengaruh variabel merupakan pengaruh secara total variabel independen melalui variabel intervening terhadap variabel dependen.

f. Korelasi.

Penelitian ini juga menggunakan koefisien korelasi Pearson yang diolah melalui SPSS. Sedangkan untuk mengetahui kuat lemahnya hubungan antar variabel independen dan hubungan variabel independen dengan variabel dependen, maka dapat dinyatakan dengan fungsi linear (paling tidak mendekati) dan diukur dengan suatu nilai yang disebut koefisien korelasi.

g. Uji Linieritas

Uji linieritas merupakan langkah untuk mengetahui status linier tidaknya suatu distribusi sebuah data penelitian. Hasil yang diperoleh melalui uji linieritas akan menentukan teknik analisis regresi yang akan digunakan.

H. Hasil Penelitian dan Pembahasan

1. Hasil Uji Model 1

Tabel 1

Hasil uji hipotesis 1

Variabel	Unstandardized Coefficients β	Standardized Coefficients β	t	Sig.
(Constant)	-0,301		-4,914	0,000
DER	0,072	0,164	5,229	0,000
DAR	1,056	0,832	37,859	0,000
EAR	-0,020	-0,015	-0,376	0,708

Sumber : data yang diolah (lampiran)

Dari table 1 diatas dapat dirumus model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Kinerja perusahaan} = -0,301 + 0,072 \text{ DER} + 1,056 \text{ DAR} - 0,020 \text{ EAR} + e_i$$

$\beta_1 = 0,072$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel struktur modal / DER terhadap kinerja perusahaan / ROA (X_1), bahwa apabila DER meningkat, kinerja perusahaan akan naik.

$\beta_2 = 1,056$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel struktur modal / DAR terhadap kinerja perusahaan / ROA (X_2), bahwa apabila DAR

meningkat, kinerja perusahaan akan naik.

$\beta_3 = -0,020$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara variabel struktur modal / EAR terhadap kinerja perusahaan / ROA (X_3). bahwa apabila EAR meningkat, kinerja perusahaan akan menurun.

2. Hasil Uji Model 2

Tabel 2
Hasil uji hipotesis 2

Variabel	Unstandardized Coefficients β	Standardized Coefficients β	t	Sig.
(Constant)	-12,416		-1,412	0,161
DER	5,540	1,094	2,751	0,007
DAR	-10,357	-0,711	-,784	0,435
EAR	15,810	1,001	2,250	0,026
ROA	9,675	0,843	0,805	0,422

Sumber : data yang diolah (lampiran)

Dari tabel 2 dapat dirumus model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Harga saham} = -12,416 + 5,540 \text{ DER} - 10,357 \text{ DAR} + 15,810 \text{ EAR} + 9,675 \text{ ROA} + e_i$$

$\beta_1 = 5,540$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel DER (X_1) terhadap harga saham, bahwa apabila DER meningkat, harga saham akan naik.

$\beta_2 = -10,357$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara variabel DAR (X_2) terhadap harga saham, bahwa apabila DAR meningkat, harga saham akan menurun.

$\beta_3 = 15,810$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel EAR (X_3) terhadap harga saham, bahwa apabila EAR meningkat, harga saham akan naik.

$\beta_4 = 9,675$, artinya bahwa terdapat pengaruh yang positif antara variabel kinerja perusahaan / ROA (X_4) terhadap harga saham, bahwa apabila ROA meningkat, harga saham akan naik.

1) Variabel DER diperoleh t_{hitung} sebesar 5,229 dengan signifikan 0,000, artinya variabel DER mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan dari pengujian ini H_0 dinyatakan ditolak.

2) Variabel DAR diperoleh t_{hitung} sebesar 37,859 dengan signifikan 0,000 artinya variabel DAR mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan dari pengujian ini H_0 dinyatakan ditolak.

3) Variabel EAR diperoleh t_{hitung} sebesar -0,376 dengan signifikan 0,708 artinya variabel EAR mempunyai pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan dari pengujian ini H_0 dinyatakan diterima.

b. Hasil uji t persamaan model 2

1) Variabel DER diperoleh t_{hitung} sebesar 2,751 dengan signifikan 0,007, artinya variabel DER mempunyai pengaruh yang

3. Hasil Uji t

a. Hasil uji t persamaan model 1

positif dan signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan dari pengujian ini H_0 dinyatakan ditolak.

- 2) Variabel DAR diperoleh t_{hitung} sebesar -0,784 dengan signifikan 0,435 artinya variabel DAR mempunyai pengaruh yang negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan dari pengujian ini H_0 dinyatakan diterima.
- 3) Variabel EAR diperoleh t_{hitung} sebesar 2,250 dengan signifikan 0,026 artinya variabel EAR

mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan dari pengujian ini H_0 dinyatakan ditolak.

- 4) Variabel ROA diperoleh t_{hitung} sebesar 0,805 dengan signifikan 0,422 artinya variabel ROA mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan dari pengujian ini H_0 dinyatakan diterima.

4. Nilai R^2 Total

Tabel 3
Hasil Uji R

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,997(a)	0,993	0,993
2	0,364(a)	0,132	0,103

Sumber : data yang diolah

Tabel 3 menunjukkan bahwa 99,3% kinerja perusahaan (ROA) mampu dijelaskan variabel struktur modal (DER, DAR, & EAR), sedangkan 0,7% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

Tabel 3 menunjukkan bahwa harga saham mampu dijelaskan variabel struktur modal, sedangkan 86,8% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

Besarnya nilai e_1 dan e_2 pada model persamaan pertama dan persamaan 2 :

$$a. e_1 = (1 - R_2)^2 = (1 - 0,993)^2 = 0,000049$$

$$b. e_2 = (1 - R_2)^2 = (1 - 0,132)^2 = 0,753424$$

Besarnya R total sebesar, $1 - (0,000049 \times 0,753424) = 0,99963$, mempunyai arti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen (DER, DAR, EAR, ROA) sebesar 99,96%, sedangkan 0,04% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

5. Pengaruh langsung, tidak langsung, total pengaruh
 - a. Pengaruh langsung

1) Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa DER dapat berpengaruh langsung terhadap harga saham dengan besarnya pengaruh langsung adalah 1,094 pada tingkat signifikan 0,007.

2) Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa DAR dapat berpengaruh langsung terhadap harga saham dengan besarnya pengaruh langsung adalah -0,711 pada tingkat signifikan 0,435.

3) Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa EAR dapat berpengaruh langsung terhadap harga saham dengan besarnya pengaruh langsung adalah 1,001 pada tingkat signifikan 0,026.

b. Pengaruh Tidak Langsung

1) Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa DER dapat berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan dengan besarnya pengaruh ($p_2 \times p_3$) = $(0,164 \times 0,843) = 0,138252$. Hasil pengaruh tidak langsung lebih kecil sebesar 0,138252 dari pengaruh langsung sebesar 0,568.

- 2) Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa DAR dapat berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan dengan besarnya pengaruh ($p_2 \times p_3$) = $(0,832 \times 0,843) = 0,701376$. Hasil pengaruh tidak langsung lebih besar sebesar 0,701376 dari pengaruh langsung sebesar -0,711.
- 3) Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa EAR dapat berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan dengan besarnya pengaruh ($p_2 \times p_3$) = $(-0,015 \times 0,843) = -0,012645$. Hasil pengaruh tidak langsung sebesar -0,012645 lebih kecil dari pengaruh langsung sebesar 1,001
- c. Pengaruh Total
- 1) Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa Total pengaruh DER terhadap harga saham = $p_1 - (p_2 \times p_3) = 1,094 + (0,164 \times 0,843) = 1,232252$.
- 2) Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa Total pengaruh DAR terhadap harga saham = $p_1 - (p_2 \times p_3) = -0,711 + (0,832 \times 0,843) = -0,009624$.
- 3) Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa Total pengaruh EAR terhadap harga saham = $p_1 - (p_2 \times p_3) = 1,001 + (-0,015 \times 0,843) = 0,988355$.
6. Hasil uji F.

Tabel 4
Ringkasan hasil Uji F

Model	F_{hitung}	Sig.
2 Regression Residual Total	4,493	,002(a)

Hasil perhitungan pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai hasil nilai F hitung sebesar 4,493 sedangkan F tabel mempunyai nilai sebesar 2,600, karena F hitung lebih besar dari F tabel ($4,493 > 2,600$), atau dilihat dari nilai sig. = $0,002 <$

0,05 maka H_0 ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa DER, DAR, EAR, dan SAR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

7. Korelasi

Tabel 5
Ringkasan hasil korelasi

VARIABEL	DER	DAR	EAR	ROA	HARGA SAHAM
DER	1	0,801**	-0,816**	0,800**	0,332**
DAR	0,801**	1	-0,964**	1,000**	0,199**
EAR	-0,816**	-0,964**	1	-0,963**	-0,174
ROA	0,800**	1,000**	-0,963**	1	0,200**
HARGA SAHAM	0,332**	0,199*	-0,174	0,200**	1

Sumber : data yang diolah

Hasil ringkasan korelasi pada tabel 5 menunjukkan bahwa:

- Korelasi variabel DER dengan variabel DAR menunjukkan hasil sebesar 0,801 dan signifikan yang berarti mempunyai korelasi yang positif dan sangat kuat,
- Korelasi variabel DER dengan variabel EAR menunjukkan hasil sebesar -0,816 dan signifikan yang berarti mempunyai korelasi yang negatif dan sangat kuat,
- Korelasi variabel DER dengan variabel ROA menunjukkan hasil sebesar 0,800 dan signifikan yang berarti mempunyai korelasi yang positif dan sangat kuat,
- Korelasi variabel DER dengan variabel harga saham menunjukkan hasil sebesar 0,332 dan signifikan yang berarti mempunyai korelasi yang positif dan rendah,
- Korelasi variabel DAR dengan variabel EAR menunjukkan hasil

- sebesar -0,964 dan signifikan yang berarti mempunyai korelasi yang negatif dan sangat kuat,
- f. Korelasi variabel DAR dengan variabel ROA menunjukkan hasil sebesar 1,000 dan signifikan yang berarti mempunyai korelasi yang positif dan sangat kuat,
 - g. Korelasi variabel DAR dengan variabel harga saham menunjukkan sebesar 0,199 dan signifikan yang berarti mempunyai korelasi yang positif dan sangat rendah,
 - h. Korelasi variabel EAR dengan variabel ROA menunjukkan hasil sebesar -0,963 dan signifikan yang berarti mempunyai korelasi yang negatif dan sangat kuat,
 - i. Korelasi variabel EAR dengan variabel harga saham menunjukkan hasil sebesar -0,174 namun tidak signifikan dan mempunyai korelasi yang negatif dan sangat rendah,
 - j. korelasi variabel ROA dengan variabel harga saham menunjukkan hasil sebesar 0,200 dan signifikan yang berarti mempunyai korelasi yang positif dan rendah.

8. Hasil Uji Linearitas.

Tabel 6
Ringkasan Hasil uji R

Model	R	R Square	Adjusted R Square
2	,364(a)	,132	,103

Sumber: data yang diolah

Hasil uji R pada tabel 6 menunjukkan nilai R^2 sebesar 0,132 dengan jumlah n observasi 41, maka besarnya nilai C^2 hitung = $41 \times 0,132 = 5,412$. Nilai ini dibandingkan dengan C^2 tabel dengan $df=40$ dan tingkat signifikan 0,05 didapat nilai C^2 tabel 55,7585. Oleh karena nilai C^2 hitung lebih kecil dari C^2 tabel maka dapat disimpulkan bahwa model linear.

I. Kesimpulan dan Saran

1. Kesimpulan

- a. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dari pada ekuitas sehingga berpengaruh pada meningkatnya kinerja perusahaan.
- b. DAR berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dari pada ekuitas sehingga berpengaruh pada meningkatnya kinerja perusahaan
- c. EAR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan lebih sedikit menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan dari pada ekuitas sehingga berpengaruh pada penurunan kinerja perusahaan.
- d. DER berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa peningkatan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh pada peningkatan harga saham dengan asumsi tidak ada pajak.
- e. DAR berpengaruh langsung negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa peningkat penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh pada kenaikan harga saham dengan asumsi tidak ada pajak.
- f. EAR berpengaruh langsung positif dan signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa peningkatan penggunaan modal sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh pada penurunan harga saham dengan asumsi tidak ada pajak.
- g. DER berpengaruh tidak langsung positif terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa peningkatan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh pada penurunan harga saham dengan asumsi tidak ada pajak.

- h. DAR berpengaruh tidak langsung positif terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa peningkatan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh pada penurunan harga saham dengan asumsi tidak ada pajak.
- i. EAR berpengaruh tidak langsung negatif terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa penurunan penggunaan modal sebagai sumber pendanaan perusahaan sehingga berpengaruh pada peningkatan harga saham dengan asumsi tidak ada pajak.

2. Saran

- a. Untuk peneliti lanjutan disarankan untuk menggunakan sampel jenis perusahaan jasa atau jenis perusahaan lain yang belum diteliti dengan periode penelitian yang lebih panjang sehingga hasilnya lebih dapat digeneralisir.
- b. Untuk peneliti lanjutan dapat menambah variabel lain seperti kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan serta perubahan valuta asing yang diprediksi bisa mempengaruhi harga saham.

J. DAFTAR PUSTAKA

- Arief Sritua, 1993, *"Metodologi Penelitian Ekonomi"*. Jakarta: Universitas Indonesia Press.
- Atmaja LS, 1994, *"Manajemen Keuangan"*, Yogyakarta: Penerbit Andi Offset.
- Bayless, ME, and Diltz JD, 1994, *"Securities Offerings and Capital Structure Theory"*, Journal of Business Finance & Accounting, 21(1) pp. 77-90.
- Brigham, E.F. and LC. Gapenski (1996), *"Intermediate Financial Management"*, Fifth edition. New York: The Dryden Press.
- Fombrun, C. J, 2005, *"Building Corporate Reputation Through CSR Initiatives : Evolving Standards"*, *Corporate Reputation Review*, Vol. 8, No. 1, pp. 7
- Ghozali, Imam. 2001. *"Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS"*, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gujarati, N. Damodar, 1995, *"Basic Econometrics"*, Third Edition, Mc Craw Hill International editions, Economics Series.
- Harris M, Raviv A, 1991, *"The Theory of Capital Structure"*, The Journal of Finance, Vol. XLXI, No. 1 pp. 297-355.
- Homaifar G, Zietz J, and Benkato O, 1994, *"An Empirical Model of Capital Structure: Some New Evidence"*, Journal of Business Finance & Accounting, 21(1), pp. 1-14.
<http://www.bi.go.id>
<http://www.idx.co.id>
- Husnan S, Pujiastuti E, 1994, *"Manajemen Keuangan"*, Edisi 1, Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jensen, Michael, C. 1986, *"Agency cost of free cash flow, corporate finance, and takeover"*. American Economic Review, Vol. 76, 323-329.
- Jensen, Gerald R. Donald, P. Solberg, and Thomas S. Zorn, 1992. *"Simultaneous determination of insider ownership, debt, and dividend policies"*, Journal of Financial and Quantitative Analysis, Vol. XXVI1, No. 2, June.
- Keown AJ, Scott DV, Martin JD, Petty JW, 1996, *"Basic Financial Management"*, United States of America: Seventh Edition, Prentice Hall International Inc.
- Modigliani F, Miller MH, 1958, *"The Cost of Capital, Corporate Finance and The Theory of Investment"*, The American Economic Review, Vol. XLVIII, No. 3, pp. 261.-297.
- Modigliani F, Miller MH, 1961, *"Dividend Policy, Growth, and The Valuation of Shares"*, Journal of Business, 34.
- Moh'd MA, Perry LG, Rimbey JN, 1998, *"The Impact of Ownership Structure on Corporate Debt Policy: A Time-Series Cross-Sectional Analysis"*, The Financial Review, 33, pp. 85-98.
- Ratnawati, Kusurna, 2001, *"Analisis Perbedaan Struktur Modal dan Faktor Intern, Faktor Ekstern Perusahaan Industri PMA dan Perusahaan Industri PMDN di Bursa Efek Jakarta, serta Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan"*, Disertasi: Program Pascasarjana Universitas Airlangga, Surabaya.
- Setyaningsih, 1996, *"analisis Perbedaan Nilai Perusahaan Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Go-Public serta Pengaruhnya Terhadap Tingkat Hasil Saham di Pasar Modal Indonesia, Thailand, dan Jepang"*, Disertasi, Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
- Singarimbun M, dan Effendi S, 1995. *"Metode Penelitian Survey"*. Jakarta: LP3ES.
- Solihah dan Taswan 2002 *"Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta*

- Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya".
September 2002 or [www.google.co.id/
search](http://www.google.co.id/search)
- Sriwardani 2006. *"Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva dan Nilai Perusahaan Keuangan Perusahaan serta Nilai perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia"*
- Sudarma, Made, 1997, *"Analisis Kausalitas Keputusan Dividen, Investasi, dan Pembiayaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Surabaya"*, Tesis.
- Sugihen, 2003, *"Pengaruh Struktur Modal Terhadap Produktivitas Aktiva dan Nilai Perusahaan Keuangan Perusahaan serta Nilai perusahaan Industri Manufaktur Terbuka di Indonesia"*.