

PENGARUH HUTANG DAN EKUITAS TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2009 – 2011)

Darmansyah, HS.

Fakultas Ekonomi Universitas Esa Unggul
Jln. Arjuna Utara Tol Tomang Kebon Jeruk Jakarta
darmansyah@esaunggul.ac.id

Abstract

The purpose of this study was to examine the debt and equity against the share prices of both partial and simultaneously. The Data used is data the food and beverages were listed on the Indonesia stock exchange (idx) 2009 – 2011. This research and data analysis using methods of multiple regression analysis. This research result is as follows: (1) simultaneously variable debt and equity stock prices influencing, (2) a partial, variable no impact on debt stock prices (3) no impact on variable equity stock prices

Keywords: *stock prices, debt, equity*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji hutang dan ekuitas terhadap harga saham baik secara parsial maupun secara simultan. Data yang digunakan adalah data food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 – 2011. Penelitian ini menggunakan metode analisis data yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Secara simultan Variabel Hutang dan Ekuitas berpengaruh terhadap Harga Saham, (2) Secara parsial, Variabel Hutang tidak berpengaruh terhadap Harga Saham, (3) Variabel Ekuitas tidak berpengaruh terhadap Harga Saham

Kata kunci : harga saham, hutang dan ekuitas

Pendahuluan

Pada umumnya tujuan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba, namun dalam mencapai tujuan tersebut perusahaan sering dihadapkan hambatan yang membuat perusahaan tidak berjalan dengan baik. Salah satu faktor penyebab kegagalan suatu perusahaan adalah faktor kesalahan membuat keputusan dalam rangka pengolahan keuangan sehingga kegiatan operasional terganggu. Harga saham mencerminkan kenaikan dan penurunan yang terjadi di setiap perusahaannya karena adanya inflasi, suku bunga, dan kurs. Jual

beli saham atau penambahan modal dari investor juga dapat berpengaruh ke harga saham. Kondisi ekonomi dan prospek perusahaan yang baik akan memperoleh keuntungan, sebaliknya jika kondisi ekonomi dan prospek perusahaan buruk maka yang diperoleh adalah kerugian. Perusahaan harus menilai seberapa besar permintaan dan penawaran untuk memenuhi kebutuhan primer konsumen.

Untuk dapat menghasilkan nilai keuntungan pada perusahaan, setiap perusahaan memerlukan sumber daya atau asset. Modal suatu perusahaan merupakan

setoran harta dari pemilik kepada perusahaan. Penelitian ini berdasarkan teori *pecking order* dan teori *trade off*, akan tetapi teori *trade off* lebih mengarah ke perusahaan dengan asset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi sedangkan perusahaan tidak menguntungkan dengan asset tak wujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas. Tetapi, dalam penelitian ini penulis lebih mengutamakan teori *pecking order*, karena teori ini mengatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Dengan pernyataan seperti itu penulis ingin menguji apakah benar apa yang telah diterapkan oleh teori ini. Sehingga dapat memberikan informasi – informasi yang bermanfaat untuk investor yang dapat melihat prospek perusahaan dimasa depan sehingga investor dapat mengambil keputusan apakah perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan atau tidak bagi investor. Pada penelitian ini, ada alasan mengapa penulis meneliti pengaruh hutang dan ekuitas terhadap harga saham. Penulis ingin membuktikan teori *pecking order*, karena teori ini lebih menyukai pendanaan internal yaitu dengan laba ditahan dan diinvestasikan kembali. Jika pendanaan internal sudah tidak memungkinkan lagi maka perusahaan akan menerbitkan pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal yang pertama adalah hutang bukan ekuitas, karena penerbitan hutang tampaknya memiliki resiko yang lebih kecil pada harga saham. Maka hal ini dapat membuktikan bahwa tidak adanya tingkat kekhawatiran yang tinggi jika lebih mendahulukan hutang dibanding ekuitas. Penelitian mengenai pengaruh utang dan ekuitas telah banyak dilakukan di Indonesia. Salah satunya penelitian tentang utang dan ekuitas terhadap harga saham. Adapun penelitian

sebelumnya antara lain Madona (2009) yang menyatakan bahwa tidak adanya pengaruh utang terhadap harga saham. Junita (2009) yang menyatakan bahwa rasio utang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Novi (2008) berpendapat bahwa rasio utang tidak berpengaruh terhadap harga saham. Deddy (2008) menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Ketidak konsistenan hasil penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh utang dan ekuitas terhadap harga saham memotivasi penulis untuk melakukan penelitian kembali tentang pengaruh utang dan ekuitas terhadap harga saham.

Tujuan Penelitian

- a. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh simultan antara hutang dan ekuitas terhadap harga saham perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan periode 2009 – 2011.
- b. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh hutang terhadap harga saham perusahaan pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan periode 2009 – 2011.
- c. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh ekuitas terhadap harga saham pada perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berdasarkan periode 2009 – 2011.

Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi Penulis

Memperluas wawasan tentang laporan keuangan khususnya laporan

keuangan laporan keuangan mengenai utang dan ekuitas terhadap harga saham.

Bagi Perusahaan

Penulis mengharapkan agar data dan informasi yang di peroleh dan dikumpulkan dalam penelitian ini, dapat menjadi masukan dalam meneruskan kebijakan dan tindakan-tindakan selanjutnya sehubungan dengan analisis laporan keuangan.

Tujuan Perusahaan

Secara umum, tujuan perusahaan didirikan adalah untuk melipatgandakan kekayaan pemilikinya. Sebagai institusi pencipta kekayaan, perusahaan harus mampu menghasilkan laba. Laba adalah selisih antara penghasilan yang diterima perusahaan dari pelanggan atas penjualan barang atau jasa dengan pengorbanan ekonomis yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh barang atau jasa tersebut. Itu berarti setiap perusahaan harus mampu menghasilkan produk yang dapat dijual kepada masyarakat agar tujuan perusahaan tercapai.

Untuk dapat menciptakan kekayaan sebagai tujuan pendiriannya, perusahaan harus melaksanakan tiga kegiatan utama, yaitu :

- a. Mendesain produk (barang atau jasa) yang sesuai dengan kebutuhan konsumen.
- b. Membuat produk secara efektif biaya.
- c. Memasarkan produk secara efektif kepada konsumen.

Laporan Keuangan

Laporan keuangan berisikan data – data yang menggambarkan keadaan keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu sehingga pihak – pihak berkepentingan dapat mengetahui perkembangan yang terjadi di perusahaan tersebut.

Laporan keuangan dapat digunakan sebagai media komunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak – pihak yang berkepentingan, oleh karena itu akuntansi dinamakan bahasa bisnis. Pengertian laporan keuangan banyak sekali dijumpai didalam kepustakaan sebagai bahan perbandingan, dibawah ini dikemukakan pengertian laporan keuangan.

Dalam buku Warren Reeves Fess laporan keuangan adalah sebagai berikut: “Setelah transaksi dicatat dan diikhtisarkan, maka disiapkan laporan bagi pemakai. Laporan akuntansi yang menghasilkan informasi demikian disebut Laporan Keuangan”. (Warren Reeves Fess, 2006)

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan adalah mempunyai informasi sebagai hasil dari proses akuntansi yang berisi data – data keuangan. Data – data keuangan ini digunakan untuk berkomunikasi dengan pihak – pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut.

Tujuan Laporan Keuangan

Secara umum, tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi tentang posisi keuangan, kinerja keuangan, dan laporan arus kas suatu entitas yang bermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi atau siapapun yang tidak dalam posisi dapat meminta laporan keuangan khusus untuk memenuhi kebutuhan informasi tertentu. Walaupun satu badan usaha memiliki bidang usaha dan karakteristik yang berbeda satu dengan yang lainnya, secara umum laporan keuangan disusun dengan tujuan yang sama.

Kualitas Laporan Keuangan

Setiap perusahaan memiliki bidang usaha dan karakteristik yang berbeda satu

dengan yang lainnya, sehingga rincian laporan keuangan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya juga berbeda. Namun, laporan keuangan yang dihasilkan oleh setiap institusi harus memenuhi beberapa standar kualitas agar dapat bermanfaat yaitu:

- a. Dapat dipahami
- b. Keandalan/ Reabilitas
- c. Substansi

Pengguna Laporan Keuangan

Dalam rangka menjalankan aktivitas untuk menghasilkan barang dan jasa, perusahaan akan berinteraksi dengan berbagai pihak, dan pihak – pihak yang berhubungan dengan perusahaan tersebut sering kali membutuhkan informasi tentang keuangan perusahaan. Pihak – pihak yang dengan perusahaan adalah : (Rudianto, 2006)

- a. Kreditor
- b. Pemerintah
- c. Calon Investor
- d. Pemasok (supplier)
- e. Pemilik/ pemegang saham

Jenis – jenis Laporan Keuangan

Didalam laporan keuangan terdapat lima bagian, diantaranya :

- a. Neraca
- b. Laporan laba rugi
- c. Catatan Atas Laporan Keuangan

Teori yang menghubungkan antara Aset, Utang dan Ekuitas

Teori Trade –Off

Manajer sering menganggap keputusan utang dan ekuitas perusahaan sebagai trade off antara perlindungan pajak bunga dengan biaya masalah keuangan. Tentu saja, ada kontroversi tentang bagaimana berharganya perlindungan pajak bunga dan masalah keuangan apa yang paling mengancam. Teori trade off ini memperkirakan bahwa rasio utang sasaran

akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tak wujud yang berisiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas. Misalnya, ada perusahaan yang pertumbuhan teknologinya tinggi, yang assetnya berisiko dan sebagian besar tidak berwujud, biasanya menggunakan utang yang relative kecil. Utilitas atau pengecer dapat melakukan pinjaman besar karena asset mereka berwujud dan relative aman.

1. Teori Pecking Order

Ada teori alternative yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. Teori ini berdasarkan asumsi asimetris manajer tahu lebih banyak dari pada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Maka investor mungkin tidak dapat menilai nilai sebenarnya dari penerbitan sekuritas baru oleh perusahaan. Mereka terutama enggan membeli saham biasa yang baru diterbitkan, karena mereka khawatir bahwa saham baru itu ternyata dihargai terlalu tinggi. Kekhawatiran semacam itu dapat menjelaskan mengapa pengumuman penerbitan saham dapat menurunkan harga saham. Jika manajer tahu lebih banyak daripada investor luar, mereka akan tergoda mengatur waktu penerbitan saham ketika saham perusahaan mereka dihargai terlalu tinggi dengan kata lain, ketika manajer relative pesimistis. Dipihak lain, manajer yang optimis akan melihat harga saham ketika saham perusahaan mereka dihargai terlalu rendah dan memutuskan untuk tidak menerbitkan.

Semua masalah ini terhindarkan jika perusahaan dapat mendanai dengan dana internal, yaitu dengan laba ditahan dan

dinivestasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang bukan ekuitas. Penerbitan utang tampaknya memiliki dampak kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian utang lebih kecil dan arena itu penerbitan utang merupakan tanda yang tidak terlalu mengkhawatirkan investor.

Teori Pecking Order, berbunyi sebagai berikut :

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
2. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Pecking order ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemah sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Harga Saham

Pengertian Harga Saham

Pada dasarnya pengertian harga saham adalah sama meskipun terdapat perbedaan pendapat dari beberapa ahli : Menurut Jogiyanto yang telah dikutip oleh Ria Octari pengertian saham adalah sebagai berikut : “Return merupakan hasil atau keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya” (Jogiyanto, 2000) Menurut Robert Ang yang telah dikutip Ria Octari adalah sebagai berikut : “Tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi yang dilakukannya” (Robert Ang, 1997). Bukti bahwa mereka seseorang atau pihak dapat dianggap sebagai pemegang saham adalah apabila mereka sudah tercatat pemegang saham dalam buku yang disebut Daftar Pemegang Saham (DPS). Bukti bahwa seseorang adalah pemegang saham juga

dapat dilihat pada halaman belakang lembar saham apakah namanya sudah diregistrasi oleh perusahaan atau belum. Harga pasar adalah harga yang sedang berlaku di pasar. Nilai pasar saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di Bursa Efek Indonesia. Apabila bursa efek telah tutup maka harga pasar adalah harga penutupannya. Untuk mendapatkan jumlah nilai pasar suatu saham yaitu dengan mengalikan harga pasar dengan jumlah saham yang dikeluarkan.

Faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham

Deviden

Deviden merupakan bagian laba atau pendapatan dalam perusahaan yang ditetapkan oleh direksi dan disahkan oleh RUPS untuk dibagikan kepada pemegang saham.

a. Pemecahan Saham

Pemecahan saham merupakan satu saham lama menjadi beberapa saham baru. Dalam pemecahan saham tidak terjadi pemindahbukuan dari laba ditahan ke dalam modal disetor sebagai mana yang dilakukan dalam deviden saham.

b. Saham

Pembelian kembali saham merupakan salah satu pilihan bagi perusahaan dalam memanfaatkan dana hasil operasi perusahaan.

Pengaruh antar Variabel Independen terhadap Variabel Dependen Pengaruh Hutang terhadap Harga Saham

Dilihat dari teori *Trade – Off* yang berbicara mengenai resiko dan tingkat pengembalian (*return*). Penambahan hutang akan memperbesar resiko perusahaan, tapi akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Risiko yang makin tinggi akibat besarnya hutang

cenderung akan menurunkan harga saham, tapi meningkatnya *expected return* diharapkan akan meningkatkan harga saham pula. Risiko yang dihadapi oleh perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan pada perusahaan di masa yang akan datang. Risiko dapat dikategorikan dalam 2 jenis yaitu :

- a. Risiko bisnis (*business risk*) yaitu tingkat risiko terkait dengan tidak digunakannya hutang jangka panjang untuk membiayai asset perusahaan. Jika risiko bisnis makin besar, artinya rasio hutang makin kecil.
- b. Risiko keuangan (*financial risk*) yaitu risiko yang dihadapi para pemegang saham biasa sebagai akibat penggunaan hutang jangka panjang.

Secara umum memang risiko keuangan lebih diartikan sebagai tambahan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham sebagai akibat penggunaan leverage keuangan. Artinya jika makin besar penggunaan sekuritas yang berbiaya tetap dengan prosentase bunga tertentu (hutang dan saham preferen), maka pemegang saham biasa akan menanggung seluruh risiko bisnis, sehingga risiko terhadap turunnya nilai saham ditanggung oleh pemegang saham.

Pengaruh Ekuitas terhadap Harga Saham

Harga saham dipengaruhi berbagai faktor, tingkat pengembalian ekuitas pemilik (ROE) dan laba per lembar saham (EPS) adalah sebagian dari faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Kenaikan *Return On Equity* biasanya diikuti kenaikan dari harga saham perusahaan ,

Metode Penelitian

Tempat dan Waktu Penelitian

Untuk memperoleh data dalam penelitian ini, penulis melakukan penelitian

di Bursa Efek Indonesia (BEI), Jl. Sudirman Kav.52-63 Jakarta. Dengan waktu penelitian dilaksanakan dari bulan November 2012 sampai dengan selesai.

Jenis dan Sumber Data

Jenis Data

Jenis data yang digunakan penulis adalah data kuantitatif

Sumber Data

Sumber data yang digunakan oleh penulis dalam melaksanakan penelitiannya adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh berupa data yang sudah diolah dan diperoleh penulis dari sumber – sumber yang tersedia yaitu laporan keuangan tahunan pada perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di BEI tahun 2009 – 2011.

Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data dilakukan dengan metode studi lapangan (*field research*), yaitu penulis datang langsung ke BEI untuk mengambil data – data yang diperlukan, dan studi kepustakaan (*library research*) yaitu pengumpulan data yang menggunakan pedoman dari buku – buku karya ilmiah lainnya yang berhubungan dengan permasalahan yang dibahas. Informasi yang diperoleh dari literature digunakan juga sebagai landasan teori dalam penulisan penelitian ini. Untuk itu dilakukan penelusuran dengan membaca buku – buku yang berhubungan dengan analisis laporan keuangan. Tujuan dilakukan penelitian ini adalah memperoleh data dan informasi yang berhubungan dengan obyek penelitian.

Populasi dan Sample

Populasi penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverages* yang mencatatkan sahamnya di BEI periode 2009 – 2011. Sample dalam penelitian ini adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan dibatasi pada perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun 2009 – 2011. Pemilihan sample pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI berdasarkan beberapa alasan dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria :

1. Perusahaan yang berturut – turut tercatat selama periode pengamatan 2009 – 2011.
2. Perusahaan yang telah menerbitkan dan mempublikasikan laporan keuangan auditnya per 31 Desember 2009 – 2011
3. Perusahaan yang sahamnya aktif selama 2009 – 2011.
4. Karena merupakan perusahaan yang menghasilkan kebutuhan primer bagi masyarakat.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, karena analisis regresi menggabungkan menggabungkan antara variable independent dan variable dependent sehingga terdapat pengaruh diantara keduanya dan juga menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*).

Beberapa langkah yang dilakukan dalam analisis tersebut masing – masing akan di jaleskan dibawah ini :

1. Statistik Deskriptif
2. Statistik Infrensial
 - a. Uji Kualitas Data (Uji Normalitas)
 - b. Uji Asumsi Klasik
 - 1) Uji *Multikolienearitas*
 - 2) Uji *Autokoreasi*
 - 3) Uji *Heterokedastisitas*
3. Uji Hipotesis

Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Harga Saham adalah harga dimana merupakan hasil dan keuntungan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya.

2. Variabel Independen

- a. Hutang adalah kewajiban perusahaan untuk membayar sejumlah uang/ jasa/ barang di masa mendatang kepada pihak lain akibat transaksi yang dilakukan dimasa lalu.
- b. Ekuitas adalah perusahaan yang menunjukkan jumlah kontribusi pemilik perusahaan dan bagian laba yang dihasilkan serta tidak dibagikan sebagai deviden oleh perusahaan.

Hasil dan Pembahasan Deskripsi Objek Penelitian

Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dan telah menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut dari tahun 2009, 2010, dan 2011 yang telah dipublikasikan adalah 11 perusahaan. Sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 33, karena menggunakan metode penggabungan data. Daftar sampel perusahaan *food and beverages* tersebut dapat dilihat dalam tabel 1. Suatu pandangan alternatif yang dapat membantu untuk memprediksi bagaimana para manajer akan mendanai anggaran modal perusahaan mereka sekarang lebih dikenal dengan istilah *Pecking Order Theory*. Teori ini yang dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang menguntungkan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. Teori ini berdasarkan asumsi asimetris manajer tahu lebih banyak dari pada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan.

Tabel 1
Penentuan Sampel

Jumlah seluruh perusahaan <i>food and beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009, 2010, 2011. Yang tidak menerbitkan laporan keuangan selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2009, 2010, 2011.	19 x 3tahun = 57 8 x 3tahun = 24
Jumlah sampel penelitian yang digunakan	33

Sumber: Data diolah, 2012

Nama-nama perusahaan *food and beverages* yang dijadikan sampel adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Sampel Penelitian

NO	KODE PERUSAHAAN	NAMA PERUSAHAAN
1.	CEKA	PT Cahaya Kalbar Tbk.
2.	FAST	PT Fast Food Indonesia Tbk.
3.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.
4.	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk.
5.	SIPD	PT Sierad Produce Tbk.
6.	PTSP	PT Pioneerindo Gourment International Tbk.
7.	SKLT	PT Sekar Laut Tbk.
8.	SMAR	PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk.
9.	TBLA	PT Tunas Baru Lampung Tbk.
10.	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.
11.	PSDN	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk.

Sumber: BEI, 2012

Kekhawatiran semacam itu dapat penerbitan saham dapat menurunkan harga menjelaskan mengapa pengumuman saham. Jika manajer tahu lebih banyak

daripada investor luar, mereka akan tergoda mengatur waktu penerbitan saham ketika saham perusahaan mereka dihargai terlalu tinggi dengan kata lain, ketika manajer relatif pesimistis. Dipihak lain, manajer yang optimis akan melihat harga saham ketika saham perusahaan mereka dihargai terlalu rendah dan memutuskan untuk tidak menerbitkan.

Semua masalah ini terhindarkan jika perusahaan dapat mendanai dengan dana internal, yaitu dengan laba ditahan dan dinvestasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang bukan ekuitas. Penerbitan utang tampaknya memiliki dampak kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian utang lebih kecil dan karena itu penerbitan utang merupakan tanda yang tidak terlalu mengkhawatirkan investor.

Teori Pecking Order, berbunyi sebagai berikut :

1. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga saham.
2. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Pecking order ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemah sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan yang paling menguntungkan biasanya meminjam lebih sedikit, ini bukan karena mereka memiliki rasio hutang sasaran rendah akan tetapi karena mereka tidak memerlukan utang dari luar. Hanya sedikit perusahaan menguntungkan yang menerbitkan utang karena mereka tidak memiliki dana internal

yang cukup untuk program investasi modal mereka dan karena utang berada pada urutan pertama dalam urutan pilihan pecking order untuk pendanaan eksternal.

Dalam kenyataannya, terdapat perusahaan-perusahaan yang dalam menggunakan dana untuk kebutuhan investasinya tidak sesuai seperti skenario urutan (hierarki) yang disebutkan dalam pecking order theory. Penelitian yang dilakukan oleh Singh dan Hamid (1992) dan Singh (1995) menyatakan bahwa “Perusahaan-perusahaan di negara berkembang lebih memilih untuk menerbitkan ekuitas daripada berutang dalam membiayai perusahaannya.” Hal ini berlawanan dengan pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan akan memilih untuk menerbitkan hutang terlebih dahulu daripada menerbitkan saham pada saat membutuhkan pendanaan eksternal.

Pengaruh antar Variabel Independen terhadap Variabel Dependen Pengaruh Hutang terhadap Harga Saham

Dilihat dari teori *Trade – Off* yang berbicara mengenai resiko dan tingkat pengembalian (*return*). Penambahan hutang akan memperbesar resiko perusahaan, tapi akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*). Resiko yang makin tinggi akibat besarnya hutang cenderung akan menurunkan harga saham, tapi meningkatnya *expected return* diharapkan akan meningkatkan harga saham pula. Resiko yang dihadapi oleh perusahaan merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan pada perusahaan di masa yang akan datang. Resiko dapat dikategorikan dalam 2 jenis yaitu :

- a. Resiko bisnis (*business risk*) yaitu tingkat resiko terkait dengan tidak digunakannya hutang jangka panjang untuk membiayai asset perusahaan. Jika

risiko bisnis makin besar, artinya rasio hutang makin kecil.

- b. Risiko keuangan (*financial risk*) yaitu risiko yang dihadapi para pemegang saham biasa sebagai akibat penggunaan hutang jangka panjang.

Secara umum memang risiko keuangan lebih diartikan sebagai tambahan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham sebagai akibat penggunaan leverage keuangan. Artinya jika makin besar penggunaan sekuritas yang berbiaya tetap dengan prosentase bunga tertentu (hutang dan saham preferen), maka pemegang saham biasa akan menanggung seluruh risiko bisnis, sehingga risiko terhadap turunnya nilai saham ditanggung oleh pemegang saham.

Pengaruh Ekuitas terhadap Harga Saham

Harga saham dipengaruhi berbagai faktor, tingkat pengembalian ekuitas pemilik (ROE) dan laba per lembar saham (EPS) adalah sebagian dari faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Kenaikan *Return On Equity* biasanya diikuti kenaikan dari harga saham perusahaan, Menurut Weston dan Brigham (2001:26) salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah Laba per lembar saham (*Earning per share*). Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (*Earning per share*) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

Peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas modal yang diinvestasikan para pemegang saham *ROE* dan *EPS* akan memberikan

pengaruh positif terhadap harga saham sampai pada batasan dimana tingkat pengembalian ekuitas pemilik (ROE) dan laba per lembar saham (EPS) dapat memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada investor. Maka dari itu, tingkat pengembalian ekuitas pemilik dan laba per lembar saham menjadi alat ukur yang digunakan oleh para investor untuk memperkirakan kinerja perusahaan di masa depan.

Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif berguna untuk mengetahui karakter sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Untuk mengetahui gambaran mengenai karakteristik sampel yang digunakan secara rinci dapat dilihat pada tabel 5.3. Statistik deskriptif ini memperlihatkan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum variabel independen (Hutang, Laba ditahan, Ekuitas, Saham) dan variabel dependen (Harga Saham) dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel 3 diatas menunjukkan hasil perhitungan selama periode 2009 – 2011 pengamatan terlihat bahwa Harga Saham terendah (minimum) adalah 50,00 dan nilai tertinggi (maximum) adalah 3,590,000,00, dimana nilai terendah Harga Saham terjadi pada PT SIERAD PRODUCE Tbk. (SIPD) pada tahun 2009 sedangkan nilai tertinggi Harga Saham terjadi pada PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk. (MLBI) pada tahun 2011. Dari data diatas dapat diketahui bahwa Harga Saham mempunyai nilai rata-rata (mean) sebesar 124,350,3030 dan nilai standar deviasi sebesar 6,24627E5. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode tahun 2009 – 2011 secara umum perusahaan – perusahaan *food and beverages* mengalami peningkatan sehingga dapat diartikan bahwa adanya peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Berdasarkan tabel 3 diatas menunjukkan bahwa variabel Hutang memiliki rata – rata yang bernilai positif sebesar 2,9209E8, dengan nilai tertinggi 2,68E9 yang terjadi pada PT Cahaya Kalbar Tbk. (CEKA) pada tahun 2010 dan dengan nilai terendah 665714,00 yang terjadi pada

PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk. (MLBI) pada tahun 2010, serta standar deviasinya sebesar 5,025665E8. Kondisi demikian mencerminkan bahwa semakin tinggi nilai rata – rata maka secara umum perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dalam pendanaannya.

Tabel 3
Hasil Analisis Deskriptif Statistik Variabel Penelitian Tahun 2009-2011

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HargaSaham	33	50.00	3590000.00	124350.3030	6.24627E5
Hutang	33	665714.00	2.68E9	2.9209E8	5.02665E8
Labaditahan	33	82339.00	7.75E8	1.4234E8	2.55527E8
Saham	33	22872.00	7.20E8	1.5258E8	2.44414E8
Ekuitas	33	105343.00	8.50E8	1.5112E8	2.57817E8
Valid (listwise)	N 33				

Sumber: Data diolah, 2012

Berdasarkan tabel 3 diatas menunjukkan bahwa variabel Laba ditahan memiliki nilai rata – rata nilai yang bernilai positif sebesar 1,4234E8, dengan nilai tertinggi 7,75E8 yang terjadi pada PT FAST FOOD INDONESIA Tbk. (FAST) pada tahun 2010 dan nilai terendah 82,339 yang terjadi pada PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk. (MLBI) pada tahun 2009, serta standar deviasinya sebesar 2,55527E8 . Dengan kondisi demikian mencerminkan bahwa perusahaan memiliki pengeluaran yang sedikit sehingga perusahaan mempunyai pencadangan laba pada perusahaannya masing – masing.

Berdasarkan tabel 3 diatas menunjukkan bahwa variabel Saham memiliki nilai rata – rata yang bernilai positif sebesar 1,5258E8 dengan nilai tertinggi 7,20E8 yang terjadi pada PT Prasadha Aneka Niaga Tbk. (PSDN) pada tahun 2009, 2010 dan 2011 serta nilai terendah 22,872 yang terjadi pada PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk.

(MLBI) pada tahun 2009,2010 dan 2011 dan standar deviasinya sebesar 2,44414E8. Dengan demikian kondisi perusahaan memiliki saham yang baik setiap tahunnya.

Berdasarkan tabel 3 diatas menunjukkan bahwa variabel Ekuitas memiliki nilai rata – rata 1,5112E8 dengan nilai tertinggi 8,50E8 yang terjadi pada PT Cahaya Kalbar Tbk. (CEKA) pada tahun 2010 dan nilai terendah 105,343 yang terjadi pada PT MULTI BINTANG INDONESIA Tbk. (MLBI) pada tahun 2009 dan standar deviasinya 2,57817E8. Maka dengan ini kondisi perusahaan cukup baik untuk kenaikan maupun penurunan aktiva bersih.

Uji Kualitas Data

1. Uji Normalitas Data

Uji kualitas data dilakukan dengan melihat normalitas data. Pengujian normalitas data ini dapat dilakukan dengan pengujian Kolmogorov-Smirnov Test. Hasil dari uji normalitas data tersebut dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4
Uji Normalitas (1)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		HargaSaham	Hutang	Labaditahan	Saham	Ekuitas
N		33	33	33	33	33
Normal Parameters ^a	Mean	124350.303	2.9209E	1.4234E8	1.5258E	1.5112E
		0	8		8	8
Std. Deviation ^b	Std.	6.24627E5	5.02665	2.55527E8	2.44414	2.57817
	Deviation		E8		E8	E8
Most Extreme Differences	Absolute	.482	.281	.368	.324	.279
Positive	Positive	.482	.231	.368	.324	.271
	Negative	-.421	-.281	-.289	-.266	-.279
Kolmogorov-Smirnov Z		2.767	1.614	2.116	1.864	1.603
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.011	.000	.002	.012

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber data diolah, 2012

Data dalam penelitian terdistribusi dengan normal apabila nilai signifikannya > 0,05. Dari hasil uji normalitas di atas, dapat dilihat bahwa semua variabel yaitu Harga Saham 0.000, Hutang 0.011, Laba ditahan 0.000, Saham 0.002 dan Ekuitas 0.012 memiliki nilai signifikan < 0,05, hal ini menunjukkan bahwa data yang dimiliki tidak terdistribusi dengan normal. Ada beberapa cara mengubah data yang tidak normal menjadi normal yaitu:

1. Lakukan transformasi data ke bentuk lainnya
2. Lakukan trimming, yaitu membuang data outlier
3. Lakukan winsorizing, yaitu mengubah nilai data yang outlier ke suatu nilai tertentu.

Dalam penelitian ini, penulis memilih proses transformasi data yang tidak

terdistribusi secara normal dalam bentuk logaritma natural (LN) untuk menormalkannya. Untuk mengubah nilai residual agar berdistribusi normal, maka harus dilakukan transformasi data ke model logaritma natural (Ln) yaitu dari persamaan Harga Saham = f(HargaSaham) menjadi LN HARGA SAHAM = f(LN HargaSaham), begitu juga dengan variabel Hutang = f(Hutang) menjadi LN UTANG = f(LN Utang), variabel Laba ditahan f(Laba ditahan) menjadi LN LABA DITAHAN = f(LN Laba ditahan), variabel Saham f(Saham) menjadi LN SAHAM = f(LN Saham), variabel Ekuitas f(Ekuitas) menjadi LN EKUITAS = f(LN Ekuitas).

Hasil dari uji normalitas setelah dilakukan transformasi data adalah sebagai berikut :

Tabel 5
Uji Normalitas (2)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		LnUtang	LnLabaditah an	LnSaha m	LnEkuit as	LnHargaSaha m
N		33	33	33	33	33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	17.7525	16.6145	16.2630	16.6118	7.1655
	Std. Deviation	2.44607	2.55546	3.28034	2.64963	2.52388
Most Differences	Extreme Absolute	.140	.098	.205	.173	.119
	Positive	.100	.071	.153	.173	.119
	Negative	-.140	-.098	-.205	-.131	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z		.805	.566	1.179	.995	.681
Asymp. Sig. (2-tailed)		.535	.906	.124	.276	.742

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Data diolah, 2012

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa setelah dilakukan transformasi data dengan menggunakan LN, data semua variabel menjadi normal karena nilai signifikannya > 0.05 .

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dapat dilihat melalui aspek berikut ini:

Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah korelasi yang sangat tinggi atau sangat rendah yang terjadi pada hubungan diantara variabel bebas. Uji multikolinearitas ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*), apakah hubungan diantara variabel bebas memiliki masalah atau gejala multikolinearitas atau tidak. Nilai yang umum digunakan untuk melihat adanya multikolinearitas adalah *tolerance* > 1 atau samadengan $VIF > 10$.

Berdasarkan tabel 6 di atas, terlihat bahwa masing-masing variabel independen mempunyai nilai $VIF < 10$ dimana nilai VIF variabel Hutang 3,682 ; Laba ditahan 1,510 ; Saham 3,023 dan Ekuitas 1,613. Sedangkan nilai *Tolerance* $> 0,1$ dimana *Tolerance* Hutang 0.272; Laba ditahan 0.662; Saham 0.331 dan Ekuitas 0.620. dengan demikian maka dapat dinyatakan bahwa model regresi linear berganda terbebas dari multikolineritas dimana model regresi tidak terjadi korelasi antara variabel independen.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*disturbance term*-ed) pada periode t dan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t - 1$). Pengujian autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan

menggunakan uji Durbin Watson, yaitu ini menunjukkan tidak ada masalah dengan membandingkan nilai DW. Jika DW autokorelasi dalam model regresi. berada pada rentang du dan 4-du, maka hal

Tabel 6
Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	14.896	3.130		4.760	.000		
	LnUtang	.284	.293	.275	.968	.341	.272	3.682
	LnLabaditahan	-.039	.180	-.040	-.218	.829	.662	1.510
	LnSaham	-.567	.198	-.737	-2.864	.008	.331	3.023
	LnEkuitas	-.175	.179	-.183	-.975	.338	.620	1.613

a. Dependent Variable: LnHargaSaham

Sumber data diolah, 2012

Tabel 7
Uji autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.622 ^a	.387	.300	2.11202	1.726

a. Predictors: (Constant), LnEkuitas, LnSaham, LnLabaditahan, LnUtang
b. Dependent Variable: LnHargaSaham

Sumber data diolah, 2012

Nilai DW harus berada diantara nilai du dan nilai 4-du, perhitungannya sebagai berikut :

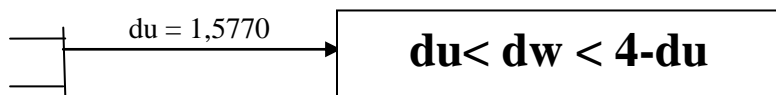
Diketahui :

K = 2

N = 33

DW = 1,726

du = 1,5770



$$4- du = 4 - 1,5770 \\ = 2,423$$

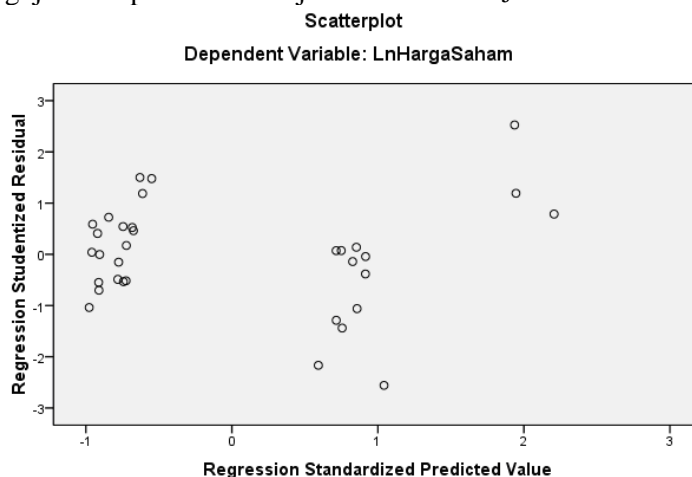
$$1,5770 < \mathbf{1,726} < 2,423$$

Berdasarkan tabel 7 diatas, dapat diketahuibahwa hasil analisis regresi diperoleh nilai hitung Durbin Waston sebesar 1,726 sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari asumsi *autokorelasidimana* tidak adanya korelasi anatar variabel pengganggu pada periode tertentu dengan variabel pengganggu periode sebelumnya.

Uji Heterokedastisitas

Heterokedastisitas menunjukkan bahwa varians variabel tidak sama untuk semua pengamatan/observasi. Uji heterokedastisitas ini dilakukan bertujuan untuk menguji apakah terjadi

ketidaksamaan variabel dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas atau terjadi homokedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterokedastisitas, dapat dilihat melalui grafik Scatterplot antara nilai prediksi variabel dependen yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur, maka telah terjadi heterokedastisitas. Begitu pula sebaliknya, jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar maka tidak terjadi heterokedastisitas. Dibawah ini merupakan hasil dari uji heterokedastisitas:



Sumber data diolah, 2012

Gambar 1.
Hasil Uji Heterokedastisitas

Pada grafik *scatterplot* diatas dapat dilihat bahwa pola titik –titik menyebar secara acak, dengan demikian dapat dimaksudkan bahwa model regresi ini tidak terjadi heterokedastisitas yang berarti model regresi layak untuk digunakan.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (Hutang, Laba ditahan, Saham dan Ekuitas) terhadap variabel dependen (Harga Saham) baik secara simultan maupun parsial. Metode yang digunakan yaitu:

Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen. Dengan uji simultan penulis ingin

mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel independen secara bersama-sama dengan variabel dependen. Dibawah ini merupakan hasil dari uji simultan:

Tabel 8
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	78.942	4	19.735	4.424	.007 ^a
Residual	124.898	28	4.461		
Total	203.840	32			

a. Predictors: (Constant), LnEkuitas, LnSaham, LnLabaditahan, LnUtang

b. Dependent Variable: LnHargaSaham

Sumber data diolah, 2012

Dari hasil ANOVA atau F test dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 4,424 dengan probabilitas 0,007. Karena probabilitasnya > 0,05 maka variabel Ekuitas, Saham, Laba ditahan, Hutang secara bersama-sama (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham. Dengan demikian H₀1 dapat diterima.

Uji Signifikan Parameter Individu (Uji t)

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji model persamaan regresi secara individual terhadap masing-masing variabel independen. Hasil pengujian model regresi secara individual diperoleh sebagai berikut:

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	14.896	3.130		4.760	.000
LnUtang	.284	.293	.275	.968	.341
LnLabaditahan	-.039	.180	-.040	-.218	.829
LnSaham	-.567	.198	-.737	-2.864	.008
LnEkuitas	-.175	.179	-.183	-.975	.338

a. Dependent Variable: LnHargaSaham

Hasil pengujian signifikan variabel independen secara individual akan dibahas sebagai berikut:

Analisis pengaruh Hutang terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji t di atas dapat dilihat bahwa Hutang memiliki *p-value* 0,341 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini berarti bahwa Hutang memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Harga Saham sehingga Ha2 tidak dapat diterima. Hutang dikatakan tidak memiliki pengaruh terhadap Harga Saham dikarenakan adanya faktor lain yang mempengaruhi hutang yaitu :

1. Naik turunnya harga saham
2. Kebijakan deviden yang memiliki pengaruh terhadap hutang suatu perusahaan (kebijakan deviden yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah deviden yang tetap tersebut sehingga kebutuhan pendanaan akan meningkat).
3. Struktur asset (kekayaan perusahaan yang dapat dijadikan jaminan yang lebih fleksibel akan cenderung menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan yang struktur aktivasinya tidak fleksibel sehingga perusahaan yang aktivasinya fleksibel cenderung akan menggunakan aktivasinya tersebut untuk dijadikan jaminan kredit untuk lebih banyak menggunakan hutang karena investor akan selalu memberikan pinjaman apabila mempunyai jaminan).
4. Pertumbuhan perusahaan, mempunyai pengaruh terhadap hutang perusahaan karena perusahaan yang sedang berada pada tahap pertumbuhan akan membutuhkan dana yang besar untuk melakukan ekspansi.

a. Analisis pengaruh Laba ditahan terhadap Harga Saham

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel Laba ditahan terhadap Harga Saham menunjukkan *p-value* sebesar 0,829 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini membuktikan bahwa Laba ditahan secara signifikan tidak mempengaruhi Harga Saham sehingga Ha3 tidak dapat diterima. Adanya faktor lain yang mempengaruhi laba ditahan adalah kebijakan deviden, ini terjadi karena laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba yang ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Analisis pengaruh Saham terhadap Harga Saham

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel per lembar saham terhadap Harga Saham menunjukkan *p-value* sebesar 0,008 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini membuktikan bahwa per lembar saham secara signifikan tidak mempengaruhi Harga Saham sehingga Ha4 tidak dapat diterima. Terdapat faktor lain yang mempengaruhi perlembar saham yaitu deviden yang dibagikan. Per lembar saham adalah salah satu rasio pasar adalah perbandingan laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham yang dimiliki.

Analisis pengaruh Ekuitas terhadap Harga Saham

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel Ekuitas terhadap Harga Saham menunjukkan *p-value* sebesar 0,338 yang berarti lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini membuktikan bahwa Ekuitas secara signifikan tidak mempengaruhi Harga Saham sehingga Ha5

tidak dapat diterima. Faktor lain yang mempengaruhi ekuitas adalah tambahan modal disetor. Modal kontribusi (modal disetor) adalah total jumlah yang disetorkan ke modal saham-jumlah tersebut diberikan oleh pemegang saham kepada perseroan untuk digunakan dalam bisnisnya. Modal kontribusi meliputi pos-pos seperti nilai pari dari semua saham yang beredar dan agio dikurangi disagio atas penerbitan saham itu. Modal yang dihasilkan (*earned capital*) adalah modal yang dikembangkan jika bisnis berjalan dengan menguntungkan;

modal ini terdiri dari semua laba yang tidak dibagi yang tetap diinvestasikan dalam perusahaan.

Koefisien Determinasi

Analisis R^2 (*R Square*) atau koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar prosentase sumbangan pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Tabel 10
Koefisien determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.622 ^a	.387	.300	2.11202	1.726

a. Predictors: (Constant), LnEkuitas, LnSaham, LnLabaditahan, LnUtang

b. Dependent Variable: LnHargaSaham

Sumber data diolah, 2012

Berdasarkan hasil pengujian di atas, dapat dilihat bahwa nilai R^2 (*Adjusted R Square*) adalah 0,300. Hal ini berarti bahwa 30% variasi Harga Saham dapat dijelaskan oleh komponen Ekuitas, Saham, Laba ditahan, Utang, sedangkan 70% lainnya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini. faktor lain yang dimaksud yaitu naik turunnya harga saham, kebijakan deviden, struktur aset, pertumbuhan perusahaan, modal disetor.

Persamaan Regresi

Dari hasil analisis di atas dapat diperoleh model regresi sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = 14,896 + 0,284\text{LnUtang} - 0,039\text{LnLabaditahan} - 0,0567\text{LnSaham} - 0,175\text{LnEkuitas} + 2,11202E$$

Konstanta sebesar 14,896 menggambarkan bahwa jika Hutang, Laba

ditahan, Saham dan Ekuitas nilainya sebesar 0 maka Harga Saham nilainya 14,896. Koefisien regresi Hutang sebesar 0,284 menunjukkan bahwa jika Hutang meningkat sebesar 1% maka Harga Saham akan meningkat sebesar 0,284 atau 28,4%. Koefisien regresi Laba ditahan sebesar -0,039 menunjukkan bahwa jika Laba ditahan meningkat sebesar 1% maka akan menurunkan Harga Saham sebesar -0,039 atau 3,9%. Koefisien regresi Saham sebesar -0,0567 menyatakan bahwa setiap Saham ditingkatkan sebesar 1% maka akan menurunkan Harga Saham sebesar -0,0567 atau 5,67%. Koefisien regresi Ekuitas sebesar -0,175 menyatakan bahwa setiap Ekuitas ditingkatkan sebesar 1% maka akan menurunkan Harga Saham sebesar -0,175 atau 17,5%.

Pembahasan Hasil Analisa

1. Hal : Hutang, Laba ditahan, Ekuitas dan Saham secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham.
Secara simultan variable Hutang, Laba ditahan, Ekuitas dan Saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham, yang ditunjukkan dengan angka signifikan $0,001 < 0,05$ setelah dilakukan uji F. Hal ini berarti bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan eksternal. Perusahaan baru akan meminjam dana eksternal (utang) ketika asset perusahaan sudah mencapai batas minimum. Kemudian perusahaan akan memilih ekuitas ketika dana di hutang sudah mencapai sasaran terendah sehingga ekuitas akan menjadi pilihan terakhir perusahaan dalam menggunakan pendanaan internal.
2. Ha2 : Hutang tidak berpengaruh terhadap Harga Saham
Dari hasil penelitian dapat dilihat bahwa variable Hutang tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham, karena hasil penelitian tersebut $> 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat mendanai dengan dana internal yaitu dengan laba ditahan dan di investasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah Hutang, bukan ekuitas. Penerbitan hutang tampaknya memiliki dampak kecil pada harga saham, karena ruang lingkup kesalahan penilaian utang lebih kecil dan penerbitan hutang merupakan tanda yang tidak terlalu mengkhawatirkan bagi investor. Berdasarkan hipotesis hutang berpengaruh terhadap harga saham, tetapi setelah diuji ternyata secara parsial hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham. Ada faktor lain yang mempengaruhi selain harga saham yaitu, naik turunnya harga saham, kebijakan deviden, struktur aset, serta pertumbuhan perusahaan.
3. Ha3 : Laba ditahan tidak berpengaruh terhadap Harga Saham
Dari hasil penelitian dapat dilihat bahwa variable Laba ditahan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham, karena hasil penelitian tersebut $> 0,05$, yaitu sebesar 0,829. Hal ini menunjukkan bahwa laba di tahan sebagai dana internal bisa berpengaruh maupun tidak berpengaruh. Tidak berpengaruhnya laba ditahan ini terhadap harga saham dikarenakan kerugian yang dialami perusahaan selama suatu periode akuntansi, adanya koreksi kesalahan atau perubahan prinsip akuntansi di perusahaan tersebut, dan pembagian deviden kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk. Maka berpengaruh tidaknya laba ditahan terhadap harga saham tergantung dengan aktivitas yang dilakukan perusahaan itu sendiri.
4. Ha4 : Ekuitas tidak berpengaruh terhadap Harga Saham
Dari hasil penelitian dapat dilihat bahwa variable Ekuitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham, karena hasil penelitian tersebut $> 0,05$, yaitu sebesar 0,338. Hal ini menunjukkan bahwa ekuitas menjadi pilihan terakhir jika perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka yang lebih diutamakan adalah hutang bukan ekuitas. Ekuitas akan diperlukan jika dana eksternal pertama

(utang) sudah memasuki sasaran yang rendah.

Pengembangan Teori

Hasil pengujian Ha1 mampu mendukung *Pecking Order Theory* terbukti dengan perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal. Hasil dana operasional yang diperoleh perusahaan itu dapat terkumpul dan kemudian dijadikan sebagai pendanaan internal. Perusahaan baru akan memakai pendanaan eksternal jika memang benar – benar dibutuhkan, perusahaan akan memakai pendanaan eksternal pertama yaitu hutang dan hanya akan merbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. Teori ini terjadi karena ada sebagian orang menyatakan harga saham yang yang dihargai terlalu tinggi ataupun dihargai terlalu rendah sehingga para manajer relative menjadi pesimis. Semua masalah ini akan terhindarkan jika perusahaan dapat mendanai perusahaan tersebut dengan dana internal yaitu laba ditahan dan di investasikan kembali.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: Pengujian secara simultan (H1) menunjukkan bahwa variable hutang dan ekuitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini didukung dengan hasil uji F (simultan) dimana terdapat pengaruh yang signifikan, yang artinya Ha1 diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Pengujian (H2) yaitu variabel hutang menunjukkan hasil tidak signifikan terhadap harga saham yang dapat dilihat dari hasil uji t, ini berarti Ha2 tidak di terima. Hal ini terjadi karena hasil penelitian tersebut >

0,05 maka menunjukkan bahwa perusahaan dapat mendanai dengan dana internal yaitu dengan laba ditahan dan di investasikan kembali. Berdasarkan hipotesis hutang berpengaruh terhadap harga saham, tetapi setelah diuji ternyata secara parsial hutang tidak berpengaruh terhadap harga saham. Ada faktor lain yang mempengaruhi selain harga saham yaitu, naik turunnya harga saham, kebijakan deviden, struktur aset, serta pertumbuhan perusahaan. Variabel Laba ditahan (H3) menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh signifikan terhadap harga saham, ini berarti Ha3 tidak diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan tidak berpengaruhnya laba ditahan ini terhadap harga saham dikarenakan kerugian yang dialami perusahaan selama suatu periode akuntansi, adanya koreksi kesalahan atau perubahan prinsip akuntansi di perusahaan tersebut, dan pembagian deviden kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk. Maka berpengaruh tidaknya laba ditahan terhadap harga saham tergantung dengan aktivitas yang dilakukan perusahaan itu sendiri. Variabel Ekuitas (H4) menunjukkan hasil tidak adanya pengaruh terhadap harga saham, ini berarti Ha4 tidak diterima. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa ekuitas menjadi pilihan terakhir jika perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka yang lebih di utamakan adalah hutang bukan ekuitas. Ekuitas akan di perlukan jika dana eksternal pertama (utang) sudah memasuki sasaran yang rendah. Faktor lain yang mempengaruhi ekuitas adalah tambahan modal disetor. Modal kontribusi (modal disetor) adalah total jumlah yang disetorkan ke modal saham-jumlah tersebut diberikan oleh pemegang saham kepada perseroan untuk digunakan dalam bisnisnya. Modal kontribusi meliputi pos-pos seperti nilai pari dari semua saham yang beredar dan agio dikurangi disagio atas penerbitan saham itu. Modal yang dihasilkan (*earned capital*) adalah modal yang dikembangkan jika

bisnis berjalan dengan menguntungkan; modal ini terdiri dari semua laba yang tidak dibagi yang tetap diinvestasikan dalam perusahaan.

Daftar Pustaka

Afriyeni, E, Penilaian Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Analisis Rasio, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Oktober 2008 Volume 3 Nomor 2, 2008

Marcus, B, Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 2 Edisi Kelima, Jakarta, 2012

Brigham, H, Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11, Jakarta, Salemba Empat, 2010

Fess, RW, Pengantar Akuntansi Buku 1 Edisi 21, Jakarta, Salemba Empat, 2006

Keown, dkk, Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 10, Jakarta, Indeks, 2008

Kieso, ED, Weygandt, Akuntansi Intermediate Buku 1 Edisi 12, Jakarta, Erlangga, 2007

Marcus, BM, Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan, Edisi 5 Jilid 2, Jakarta, Erlangga

Meriewaty, Dian, Analisis Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja pada Perusahaan di Industri FOOD and BEVERAGES Yang Terdaftar di BEI, Simposium Nasional Akuntansi 8 (Solo), K-AKPM 16, 2005

Munawir, Analisa Laporan Keuangan, Edisi Keempat Liberty, Yogyakarta, 2007

Noveliza, S, Analisa Lpaoran Keuangan Guna Mengukur Kinerja Keuangan

pada PT Semen Gresik Tb Penelitian, Universitas Esa Unggu Jakarta, 2010

Oktaviana, Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Kinerja Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), Penelitian, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta, 2009

Ritonga MT, Ekonomi SMA kelas XI, Jakarta, Phibeta, 2007

Rudianto, Pengantar Akuntansi Adaptasi IFRS, Jakarta, Erlangga, 2012

Rudianto, Akuntansi Manajemen, Jakarta, Grasindo, 2006

Sawir Agnes, Analisa Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, Jakarta, PT Gramedia Pustaka Umum Utama, 2005

Sepri, BC, Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas terhadap Harga Saham pada PT Tambang Batu Bara Bukit Asam, Tbk di Bursa Efek Indonesia, Universitas Pendidikan Indonesia, 2012

Sugiono Arif, Edy Untung, Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan, Jakarta, Grasindo, 2008