Journal of Business and Economics December 2012
Vol. 11 No. 2, p 161 - 166
ISSN: 1412-0070

HUBUNGAN STRUKTUR MODAL DAN KINERJA PASAR

Hartiny Pop Koapaha*
Fakultas Ekonomi, Universitas Klabat

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi struktur modal yang diukur dengan variabel *debt ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap kinerja pasar. Di dalam penelitian in kinerja pasar diukur menggunakan harga saham dari 50 perusahaan yang memiliki saham paling aktif berdasarkan nilai transaksi di bursa efek Indonesia pada tahun 2011. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik struktur modal dalam hal ini *debt ratio* dan *debt to equity ratio* secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Penelitian selanjutnya dianjurkan untuk dapat menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak lagi serta dalam rentang waktu yang lebih panjang. Beberapa variabel independen lainnya seperti *Long-term Debt to Asset, Degree of Leverage,* atau variabel lainnya yang dapat ditambahkan untuk diteliti.

Kata kunci: ***struktur modal, debt ratio, debt equity ratio, harga saham***

PENDAHULUAN

Salah satu faktor yang mempengaruhi tingkat pertumbuhan perekonomian Indonesia adalah kondisi dunia usaha dan industri yang berada di dalam negeri. Kondisi dunia usaha ditentukan oleh jalannya roda operasional perusahaan. Berputarnya roda operasional perusahaan bergantung kepada ketersediaan modal sendiri dan modal dari luar perusahaan.

Pasar modal merupakan salah satu sarana atau wadah yang menjadi penghubung antara pemilik modal dan yang membutuhkan modal. Para investor yang memiliki kelebihan dana cenderung untuk memilih pasar modal sebagai alternatif utama saluran investasinya dibandingkan dengan mendepositkan dananya di bank dengan imbalan bunga yang relatif rendah. Para investor umumnya memilih saham dan obligasi sebagai pilihan dalam kegiatan investasinya. Di lain pihak, perusahaan yang hendak meningkatkan modal memilih pasar modal sebagai sarana pembiayaan perusahaan. Penerbitan saham dan obligasi membantu perusahaan untuk dapat membiayai kegiatan operasional dan investasinya.

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor memiliki tujuan utama untuk mendatangkan imbal hasil bagi investor. Imbal hasil yang diterima oleh investor ditentukan oleh performa perusahaan. Semakin baik performa perusahaan maka semakin baik pula imbal hasil yang akan diterima oleh investor (Ganto, Khadafi, Albra, & Syamni, 2008). Mayoritas investor menanamkan modalnya pada aset investasi saham. Harga saham merupakan indikator yang dapat menunjukkan kinerja perusahaan secara umum. Semakin baik performa perusahaan, semakin berpotensi juga harga saham perusahaan tersebut akan lebih baik. Kenaikan dan penurunan harga saham memiliki hubungan yang erat dengan imbal hasil yang bisa didapatkan oleh investor. Semakin tinggi harga saham maka semakin meningkat pula imbal hasil yang diperoleh oleh investor melalui *capital gain* (Gitman, Joehnk, & Smart, 2011).

Berbagai faktor dapat mempengaruhi harga saham. Kebijakan-kebijakan yang

*alamat korespondensi:
hartinykoapaha@yahoo.com

diambil perusahaan dapat berdampak pada peningkatan atau penurunan harga saham. Secara umum ada dua kebijakan utama yang mendasar bagi perusahaan yaitu kebijakan yang diambil terkait kegiatan investasi perusahaan dan kegiatan pembiayaan perusahaan. Kegiatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat berjalan baik tanpa adanya dukungan dana. Dana atau modal yang dibutuhkan oleh perusahaan diperoleh melalui kegiatan pembiayaan.

LANDASAN TEORI

Menurut Gitman (2009), perusahaan dalam melakukan kegiatan pembiayaan *(financing)* mengikuti teori *pecking order.* Lebih lanjut dijelaskan bahwa menurut teori *pecking order* maka perusahaan akan memenuhi kebutuhan dananya dengan melakukan kegiatan pembiayaan dengan memanfaatkan laba ditahan (*retained earnings)* yang merupakan sumber pembiayaan internal terlebih dahulu. Setelah menggunakan laba ditahan maka perusahaan akan menjual obligasi dan selanjutnya menjual saham untuk mendapatkan tambahan modal yang dalam hal ini merupakan sumber pembiayaan eksternal perusahaan.

Brigham, Houston, Chiang, Lee, & Ariffin (2010) menjelaskan bahwa beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya adalah stabilitas penjualan, struktur aset, *operating leverage*, *growth*, profitabilitas, pajak, kontrol, kondisi pasar dan fleksibilitas keuangan perusahaan. Lebih lanjut dijelaskan bahwa perusahaan-perusahaan dalam menentukan struktur modalnya akan memperhatikan beberapa faktor atau keseluruhan faktor tersebut diatas.

Struktur modal dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt ratio* dan *debt to equity ratio. Debt ratio* merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara jumlah hutang terhadap total aset perusahaan (Berk, DeMarzo, & Jarrad, 2012). Sedangkan DER merupakan rasio keuangan yang membandingkan antara jumlah hutang terhadap jumlah ekuitas perusahaan (Subramanyam & Wild, 2009). Kedua rasio keuangan ini juga dapat menunjukkan proporsi hutang dan ekuitas yang merupakan struktur modal perusahaan.

Saham merupakan salah satu sekuritas yang diperjualbelikan di bursa saham. Saham menunjukkan kepemilikan investor terhadap perusahaan (Reeve, Warren, & Duchac, 2012).

Menurut Tandeliilin (2010) saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu saham preferen dan saham biasa. Perbedaan yang mencolok antara saham preferen dan saham biasa terletak pada pembagian dividen. Megginson & Smart (2009) menjelaskan bahwa dividen saham preferen biasanya tetap dan tidak berubah serta dibayarkan secara periodik. Sebaliknya saham biasa dividennya berubah-ubah dan tidak dibayarkan secara periodik.

Ada dua faktor yang menentukan harga saham, diantaranya adalah faktor eksternal yaitu faktor-faktor diluar perusahaan (faktor makro ekonomi) dan faktor internal perusahaan misalnya pendapatan bersih perusahaan (Reily & Brown, 2006). Tingkat pengembalian diukur dengan cara menjumlahkan *current income* dengan *capital gain (loss)* dibagi dengan nilai investasi awal. Bodie, Kane, & Marcus (2009) menjelaskan bahwa *return* merupakan komponen penting bagi investor sebagai hasil atas investasi yang ditanamkannya di perusahaan. Semakin tinggi return suatu saham maka semakin banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada saham perusahaan tersebut.

Salah satu teori yang relevan terhadap perubahan harga saham yaitu teori *efficient market.* Teori *efficient market* mengemukakan bahwa harga saham akan merefleksikan seluruh informasi yang relevan terhadap perusahaan atau saham tersebut (Bodie, Kane, & Markus, 2009). Lebih lanjut dijelaskan bahwa *efficient market hypothesis* dibagi menjadi tiga jenis yaitu

weak efficient market hypothesis, semi-strong efficient market hypothesis, dan strong efficient market hypothesis.

Beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan hasil penelitian yang berbeda. Berk (2006) mendapati pada penelitian yang dilakukannya terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada bursa efek Slovenia bahwa tidak ada pengaruh antara struktur modal dan harga saham. Hal ini diakibatkan oleh sentimen pasar di Slovenia dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yaitu faktor makro ekonomi. Kesuma (2009) dalam penelitiannya mendapati bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap harga saham yang merupakan komponen perhitungan harga saham. Hasil penelitian ini dikuatkan oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Gomes & Schmid (2010) yang mendapati bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan pada penelitian sebelumnya yang diuraikan di atas peneliti tertarik untuk mengevaluasi hubungan struktur modal terhadap kinerja pasar dari 50 perusahaan yang memiliki saham paling aktif berdasarkan nilai transaksi di bursa efek Indonesia pada tahun 2011 untuk mengetahui apakah *debt ratio* dan *debt to equity ratio* memiliki hubungan terhadap harga saham dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

HIPOTESIS

Hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

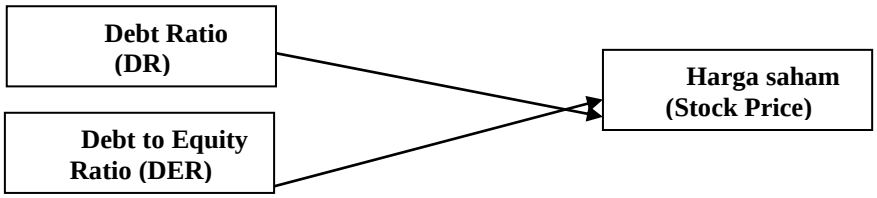
Ho1 : tidak ada hubungan antara DR dan DER terhadap harga saham.

Ho2 : DR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham

Ho3 : DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

KERANGKA KONSEPTUAL

Kerangka konseptual untuk penelitian ini tergambar pada gambar berikut :



Gambar 1. Kerangka konseptual

Kerangka konseptual pada Gambar 1 menunjukkan penelitian yang dilakukan akan melihat pengaruh dua variabel yaitu DR dan DER apakah masing-masing memiliki hubungan dengan harga saham. Selanjutnya akan diteliti juga apakah masing-masing variabel yaitu DR dan DER yang menjadi variabel bebas akan mempengaruhi secara signifikan variabel terkait yaitu harga saham.

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Data 50 perusahaan dengan saham paling aktif berdasarkan nilai transaksi di ambil dari IDX *quarterly statictics, 4th quarter 2011* sedangkan data *debt ratio* dan *debt equity ratio* di peroleh dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan melalui *website* bursa efek Indonesia (www.idx.co.id). Data harga saham di peroleh melalui www.finance.yahoo.com.

Metode statistik yang digunakan adalah korelasi dan *regresi linear* sederhana. Trihendradi (2011) menerangkan bahwa metode korelasi digunakan untuk melihat besar hubungan dan arah hubungan sedangkan metode

regresi linear untuk melihat apakah variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel independen.

Model yang digunakan untuk korelasi adalah:

$$r = \frac{n\sum xy - \sum X \sum Y}{\sqrt{(n\sum X^2 - (\sum X)^2 (n\sum Y^2 - (\sum Y)^2)}}$$

Dimana :
r = nilai koefisien korelasi
X,Y = variabel penelitian

Model yang digunakan untuk regresi sederhana secara umum adalah:

$$Y = a + b_n X_n + e$$

Dimana :
Y = variabel terikat (harga saham)
a = konstanta
b = koefisien regresi
X = variabel bebas (DR dan DER)
e = variabel residual

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Untuk menjawab masalah pertama dalam penelitian ini yaitu apakah ada hubungan antara DR, DER, dan harga saham telah dikembangkan hipotesa Ho1 yaitu DR dan DER tidak memiliki hubungan dengan harga saham. Tabel 1 menunjukkan bahwa koefisien korelasi untuk DR dan harga saham adalah -0.162 dan koefisien korelasi untuk DER dan harga saham adalah -0,136. Hal ini mengindikasikan bahwa DR dan DER berkorelasi negatif sangat lemah terhadap harga saham.

Tabel 1. Korelasi DR, DER dan harga saham

Correlation

		DR	DER	StockPrice
DR	Pearson Correlation	1	.441	-.162
	Sig. (2-tailed)		.001	.261
	N	50	50	50
DER	Pearson Correlation	.441	1	-.136
	Sig. (2-tailed)	.001		.347
	N	50	50	50
Stock Price	Pearsin Correlation	-.162	-.136	1
	Sig. (2-tailed)	.261	.347	
	N	50	50	50

**correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Karena nilai koefisien korelasi menunjukkan nilai negatif yang sangat lemah maka Ho1 gagal untuk ditolah. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara DR dan DER terhadap harga saham. Hal ini tidak sejalan dengan teori dan penelitian Gomes dan Schmid (2010) yang menyatakan bahwa *capital structure* berhubungan dengan harga saham. Fenomena hasil penelitian dapat saja berbeda dari teori secara umum dapat disebabkan oleh kurang atau tidak validnya data yang digunakan dalam penelitian (Kuncorom, 2003). Dalam penelitian ini data yang

digunakan hanya data untuk satu tahun saja yaitu tahun 2011,

Permasalahan kedua dalam penelitian ini adalah apakah DR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Ho2 : DR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham telah dikembangkan untuk menjawab permasalahan ini. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Harga saham = $a + b_1DR + e$

Tabel menunjukkan bahwa nilai signifikan sebesar 0.261 yang lebih besar dari 0.05 maka hipotesa Ho2 gagal untuk ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa DR tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Ada beberapa penyebab yang dapat mengakibatkan DR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Salah satu penyebab yang dapat menyebabkan penelitian ini tidak signifikan adalah adanya variabel-variabel lain yang lebih dominan dalam mempengaruhi harga saham seperti profitabilitas perusahaan. Sesuai dengan *efficient market hypothesis* maka informasi yang relevan terhadap perusahaan akan mengakibatkan harga saham akan berubah untuk merefleksikan informasi yang ada (Gitman, Joehnk, & Smart, 2011). Lebih lanjut, informasi yang tidak relevan tidak mengakibatkan perubahan harga saham.

Tabel 2. Pengaruh DR terhadap harga saham.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.162[a]	.026	.006	14553.189

a. Predictors: (constant), DR

coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (constant)	11816.218	3901.632		3.029	.004
DR	-7127.338	6266.196	-162	-1.137	.261

Permasalahan ketiga dalam penelitian ini adalah apakah DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Ho3 : DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham telah dikembangkan untuk menjawab persamaan ini. Model yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Harga saham = $a + b_1DER + e$

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan oleh tabel 3 yaitu nilai signifikan sebesar 0.347 yang lebih besar dari 0.05 maka Ho3 gagal ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto (2012) yaitu DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Dalam penelitian ini dijelaskan bahwa informasi DER dinilai kurang relevan bagi investor sehingga investor lebih mengutamakan informasi lainnya selain DER.

Tabel 3. Pengaruh DER terhadap harga saham

Model Summary

Model	R	R Square	Adjust R Square	Std. Error of the Estimate
1	.236[a]	.018	-.002	14611.288

a. Predictors: (Constant), DER

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (constant)	9391.977	2505.391		3.749	.000
DER	-671.079	706.398	-136	-950	.347

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt ratio* (DR) dan *debt to equtiy ratio* (DER) memiliki hubungan yang dapat diabaikan dengan harga saham karena koefisien korelasi yang kecil yaitu secara berturut-turut -0.162 dan -0.136. selain itu DR dan DER secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Penelitian selanjutnya yang akan meneliti topik, yang sama dianjurkan dapat menggunakan sampel penelitian yang lebih banyak lagi serta dalam rentang waktu yang lebih panjang. Selain itu dapat juga ditambahkan beberapa variabel independen lainnya seperti *longterm Debt to Asset*, *Degree of Leverage*, atau variabel lainnya.

DAFTAR PUSTAKA

Berk, A. (2006). Determinants of leverage in Slovenian blue-chip firms and stock performance following substantial debt increase.*Post Communist Economies 18*(4), 479-494.

Berk, J., DeMarzo, P., & Jarrad, H. (2012). *Fundamentals of corporate finance* 2nd ed. Boston: Prentice Hall.

Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2009). *Investments 8th*ed. New York: McGraw-Hills.

Brigham, E. F., Houston, J. F., Chiang, Y. M., Lee, H. S., & Ariffin, B. (2010). *Essentials of financial management* 2nd ed. Singapore: Cengage Learning.

Ehrhardt, M. C., & Brigham, E. (2011). *Corporate finance a focused approach* 4th ed. Mason: South-Western Cengage Learning.

Ganto, J., Khadafi, M., Albra W., & Syamni, G. (2008). Pengaruh kinerja keuangan perusahaan manufaktur terhadap return saham di bursa efek Indonesia. *Media Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi 8*(1), 85-96.

Gitman, L. J. (2009). *Principles of managerial finance* 12th ed.Boston: Pearson.

Gitman, L. J., Joehnk, M. D., & Smart, S. B. (2011). *Fundamentals of investing* 11thed. Boston: Pearson.

Gomes, J. F., & Schmid, L. (2010). Levered returns. *The journal of finance LXV* (2), 467-494

Kuncoro, M. (2003). *Metode riset untuk bisnis & ekonomi.* Jakarta: Erlangga.

Megginson, W . L., & Smart, S. B. (2009). *Introduction to corporate finance*2nd ed. Mason: South-Western Cengage Learning.

Reeve, J. M., Warren, C. S., & Duchac, J. E. (2012). *Principles of accounting*. Singapore: South-Western Cengage Learning.

Reilly, F. K., & Brown, K. C. (2006). *Investment analysis and portfolio management*. Canada: Thomson South-Western.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2008). *Corporate finance* 8th ed. New York: McGraw-Hill.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi teori dan aplikasi* 1st ed. Yogyakarta: Kanisius.

Trihendradi, C. (2011). *Langkah mudah melakukan analisis statistik menggunakan*. SPSS 19. Yogyakarta: Penerbit ANDI.