

PENGARUH PERTUMBUHAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN STRUKTUR MODAL TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE DI BEI

Dimita H. P. Purba

Fakultas Ekonomi, Universitas Methodist Indonesia
dimitahppurba@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI. Variabel independen didalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *total assets* dan kebijakan struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio (DER)*. Untuk variabel dependen adalah perubahan harga saham yang diukur dengan *return (closing price)*. Sample yang diambil sebanyak 31 perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI selama tahun 2010-2015. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan pengujian asumsi klasik, serta analisis regresi linier berganda dengan metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham, kebijakan struktur modal memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap perubahan harga saham. Secara simultan pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham

Kata Kunci : *Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Harga Saham*

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Sepuluh tahun terakhir, dunia inventasi di Indonesia berkembang pesat. Hal ini dibuktikan dengan pertumbuhan perusahaan emiten yang mencapai 18-20 persen (David Jonas, 2015). Bahkan, pertumbuhan harga saham perusahaan nasional di pasar modal naik hingga 2.000 persen. Kondisi ini memberikan peluang ekonomi cukup besar bagi masyarakat yang ingin investasi di sektor finansial. Menurut Wakil Direktur Mandiri Investa dalam kuliah umum Portofolio Investasi Reksa Dana di Fakultas Ekonomika dan Bisnis, UGM kepada Sindo News.com mengatakan bahwa beberapa perusahaan nasional Indonesia sejak 17 tahun lalu mengalami pertumbuhan kenaikan harga saham di pasar modal. Misalnya perusahaan Astra, nilai sahamnya meningkat 2.000 persen dibanding 1996. Begitu juga perusahaan Unilever yang sahamnya tumbuh 1.800 persen. dalam 6 tahun saham Bank Mandiri naik 1.600

persen.

Tujuan para investor menanamkan modalnya di pasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan dari modal yang ditanamnya. Terdapat dua keuntungan yang diharapkan oleh investor yaitu dividen dan *capital gains*. Dividen merupakan bagian laba bersih perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan *capital gains* merupakan keuntungan yang diperoleh para investor di pasar modal dari selisih antara harga beli dan harga jual ($\text{harga jual} > \text{harga beli}$) (Simatupang, 2010:42). Sehubungan dengan investasi pada pasar modal, pemerintah Indonesia beranggapan bahwa pasar modal merupakan sarana yang dapat mendukung percepatan pembangunan ekonomi Indonesia. Hal ini dimungkinkan karena pasar modal menggalang pergerakan dana jangka panjang dari masyarakat (investor) yang kemudian disalurkan pada sektor-sektor yang produktif dengan harapan sektor tersebut dapat berkembang dan menghasilkan

lapangan pekerjaan yang baru bagi masyarakat.

Keputusan investasi merupakan suatu masalah penting yang sering dihadapi oleh perusahaan-perusahaan yang *go-public* termasuk perusahaan-perusahaan properti. Keputusan ini mempengaruhi nilai perusahaan di mata para investor yang dicerminkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan harus mampu menciptakan nilai (*value creation*) bagi pemilikinya seiring dengan perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi. Nilai-nilai tersebut diwujudkan ke dalam harga pasar dari saham biasa perusahaan.

Harga saham selalu bergerak fluktuatif tergantung pada penawaran dan permintaan, cenderung naik apabila terjadi kelebihan permintaan dan menurun apabila terjadi kelebihan penawaran. Harga saham merupakan indikator adanya keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Semakin banyak permintaan terhadap saham suatu emiten maka akan menaikkan harga saham emiten tersebut. Harga saham yang meningkat, memang yang diharapkan oleh para investor, tapi apabila harga saham meningkat terus-menerus belum tentu baik, karena mungkin itu ada masalah portofolio dan menyebabkan harga saham tidak *marketable*. Harga saham yang mahal tidak akan diminati oleh para investor karena kemampuan investor untuk membeli saham dengan harga tinggi itu terbatas. Harga saham yang baik, yaitu harga saham yang bergerak fluktuatif. Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis tertarik untuk meneliti harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate*.

Investor membutuhkan informasi tentang peluang tumbuh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak

internal perusahaan (manajemen) dan pihak eksternal perusahaan (investor dan kreditor). Pertumbuhan ini diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan seperti adanya suatu kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Prospek perusahaan yang bertumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi. Kenaikan dan penurunan yang terjadi pada pertumbuhan aset penting bagi investor yang akan menanamkan modalnya di pasar modal.

Penelitian ini dilakukan untuk melihat apakah respon pasar yang berupa perubahan harga saham akibat adanya informasi tentang pertumbuhan perusahaan merupakan pengaruh langsung, yaitu melihat apakah terdapat pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kebijaksanaan struktur modal terhadap harga saham. Hal ini dilakukan karena dalam beberapa penelitian yang dilakukan sebelumnya diperoleh hasil ada pengaruh pertumbuhan perusahaan dengan struktur modal (Risanty, 2004).

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah maka perumusan masalah dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Apakah pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal berpengaruh secara parsial terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI ?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal secara simultan berpengaruh secara simultan terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI?

II. TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Secara sederhana dapat dikatakan bahwa pasar modal sama saja dengan pasar-pasar lain pada umumnya yaitu

yang sesuai dengan namanya adalah tempat berlangsungnya kegiatan jual beli. Hal yang membedakan pasar modal dengan pasar lainnya adalah objek yang diperjualbelikan di tempat tersebut. Dalam pasar modal saham menjadi objek yang dipedagangkan. Menurut Sjahrial (2007:43) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari 1 tahun, seperti saham dan obligasi. Sedangkan menurut UU No. 8 Tahun 1995, Bab I Pasal 1 Butir 13 Tentang Pasar Modal menyebutkan bahwa: "Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek."

Menurut Husnan (2002:9) Lembaga-lembaga yang berkaitan dengan pasar modal tersebut diantaranya BAPEPAM, Bursa efek, Akuntan publik, Underwriter, Wali amanat, notaris, konsultan hukum dan lembaga klearing. Bursa efek merupakan salah satu lembaga yang menyelenggarakan kegiatan perdagangan sekuritas. Di Indonesia terdapat bursa efek yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI), dibursa itulah bertemu pembeli dan penjual sekuritas.

Harga Saham

Harga Saham merupakan nilai dimana orang bersedia membayar untuk setiap lembarnya (Sartono, 2001:43). Dalam melakukan investasi pada pasar modal, khususnya saham, perubahan harga pasar menjadi perhatian penting bagi para investor, selain kondisi emiten dan keadaan perekonomiannya. Harga saham yang digunakan dalam melakukan transaksi di pasar modal merupakan harga yang

terbentuk dari mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar. Menurut Sartono (2001:9) harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa factor seperti laba per lembar saham atau *earning per share*, rasio laba terhadap harga per lembar saham atau *price earning ratio*, tingkat bunga bebas resiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan. Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham akan terbentuk dari adanya transaksi yang terjadi di pasar modal yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dengan dipengaruhi oleh beberapa factor. Faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham :

1. Proyeksi laba per lembar saham
2. Tingkat resiko dari proyeksi laba
3. Proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas
4. Kebijakan pembagian deviden.
5. Kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya
6. Pajak dan keadaan bursa saham
7. Kekuatan penawaran dan permintaan saham di pasar
8. Kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham

Perubahan Harga Saham

Harga saham adalah sebesar nilai sekarang atau *present value* di aliran kas yang diharapkan akan diterima Sartono (2001:141). Harga saham yang terjadi di pasar (harga pasar saham) akan sangat berarti bagi perusahaan, karena harga tersebut akan menentukan besarnya nilai perusahaan. Nilai suatu perusahaan bisa dilihat dari harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham biasanya berfluktuasi mengikuti kekuatan permintaan dan penawaran. Fluktuasi harga saham mencerminkan seberapa besar minat investor terhadap saham suatu perusahaan, karenanya setiap saat bisa mengalami perubahan seiring dengan minat investor untuk menempatkan modalnya pada saham. Suad Husnan (2005:282) mengemukakan

bahwa nilai (*value*) sebuah saham akan mempengaruhi harganya. Pedoman dalam membeli atau menjual (menganalisis) saham di pasar, yaitu:

1. Apabila nilai intrinsik lebih besar daripada harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *undervalued*.
2. Apabila nilai intrinsik lebih kecil daripada harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai *overvalued*.
3. Apabila nilai intrinsik sama dengan harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

Kenaikan atau penurunan dari harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru yang mempengaruhi harga saham, kemudian dibandingkan dengan harga saham tahun sebelumnya (Jogiyanto, 2008:383).

Pertumbuhan Perusahaan

Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara tetatur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan menahan laba. Jadi perusahaan yang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan

pengembangan. Semakin besar R&D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono 2001:248).

Pertumbuhan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Herfet, 1997: 333). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Sriwardany (2006) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh langsung dan positif terhadap perubahan harga saham, yang artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham.

Kebijakan Struktur Modal

Kebijakan struktur modal dibangun dari hubungan antara keputusan dalam hal pemilihan sumber dana (*financing decision*) dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh suatu perusahaan (*investment decision*) agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (*maximize shareholder wealth*) yang tercermin dari nilai suatu perusahaan (*value firm*). Struktur modal merupakan bentuk pembiayaan permanen bagi perusahaan yang terdiri dari instrumen hutang jangka panjang (*long term debt*) dan saham (*Equity*).

Pada umumnya perusahaan menghadapi banyak permasalahan bagaimana mengatur kombinasi yang optimal antara pinjaman hutang dengan modal sendiri untuk memaksimalkan nilai perusahaan secara keseluruhan. Penentuan

struktur modal yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan dapat dilihat dari efek struktur modal terhadap tingkat pengembalian saham (*return to stockholder*).

Menurut Brigham (2001:5) kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade-off*) antara resiko dengan tingkat pengembalian. Adapun yang harus diperhatikan dalam hal ini, antara lain :

1. Menggunakan lebih banyak hutang sebagai sumber pendanaan berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham.
2. Menggunakan lebih besar hutang juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Dengan adanya resiko yang semakin tinggi cenderung akan menurunkan harga saham, akan tetapi dengan meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Oleh karena itu dapat dikatakan bahwa struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara resiko dengan yang memaksimumkan harga saham.

Teori Struktur Modal

Berikut ini akan dijelaskan tentang beberapa konsep struktur modal yang dikemukakan oleh para ahli antara lain pendekatan tradisional, pendekatan laba operasi, *teori trade off*, *agency theory*, dan *pecking order theory*. Teori struktur modal Menurut Sjahrial (2008 : 179) yaitu:

1. Pendekatan tradisional (*traditional approach*)

Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga leverage tertentu, resiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik tingkat bunga hutang maupun tingkat kapitalisasi relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio hutang tertentu, biaya hutang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada

penurunan biaya karena penggunaan hutang yang lebih murah. Akibatnya biaya modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* tertentu akan meningkat

2. Pendekatan laba operasi (*net operating income approach*)

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya hutang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan hutang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan resiko perusahaan. Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya resiko perusahaan. Konsekwensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.

3. *Agency costs*

Agency costs atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan. Jika perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor.

4. *Trade off theory*

Teori ini menjelaskan mengenai keseimbangan antara biaya dan manfaat akibat berhutang. *Trade of theory* ini juga menjelaskan bahwa ketika manfaat berhutang lebih besar dibandingkan dengan biaya berhutang, maka perusahaan diuntungkan dari berhutang tersebut. sebaliknya, ketika manfaat lebih kecil dibandingkan dengan biayanya, maka perusahaan dirugikan dari berhutang tersebut. *Trade of theory* akhirnya diperbaharui menjadi *dynamic model* yang menyebutkan bahwa dalam berhutang ada

titik optimal yang harus dicapai oleh perusahaan. titik optimal tersebut adalah ketika manfaat berhutang sama dengan biaya berhutang perusahaan. (Kraus & Litzenberger, 1973).

5. Pecking Order Theory

Menurut Myers (1984) dalam Husnan (1996:324), *Pecking Order Theory* menyatakan bahwa :

- a. Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan, yang berwujud laba ditahan).
- b. Apabila dana dari luar (*external financing*) diperlukan maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru kemudian apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan /saham baru.

Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal

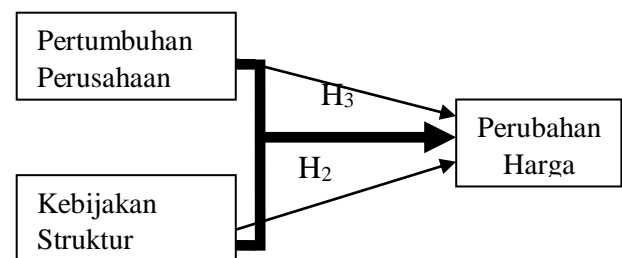
Perusahaan yang tumbuh memerlukan banyak dana didalam menjalankan aktivitas perusahaan. Hal ini dilihat melalui perusahaan yang terus-menerus tumbuh akan lebih banyak membutuhkan dana didalam menjalankan aktivitas operasinya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut Kieso (2004) perusahaan dapat tumbuh menjadi lebih besar dengan cara meminjam uang untuk diinvestasikan dalam proyek baru. Demikian juga, perusahaan dapat menerbitkan saham baru untuk perluasan.

Menurut Sriwardany, (2006) tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan *leverage*, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen

perusahaan. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Sedangkan Myers (1977) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan yang tinggi memberikan lebih banyak pilihan yang riil untuk investasi dimasa yang akan datang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Jika pertumbuhan suatu perusahaan tinggi maka memerlukan tambahan pembiayaan pendanaan yang cukup tinggi untuk pembiayaan dimasa yang akan datang.

Kerangka Konseptual



Sriwardany (2006) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Dalam *Trade off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (harga saham perusahaan).

Risanty (2004) dalam penelitiannya juga menegaskan Perusahaan yang tumbuh mempunyai kebijaksanaan pendanaan eksternal yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak tumbuh. Dengan demikian berdasarkan asumsi diatas, maka penelitian ini berasumsi bahwa adanya hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal terhadap perubahan harga saham.

Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka konseptual, maka hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1** : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap perubahan harga saham.
- H2** : Kebijakan struktur modal berpengaruh terhadap perubahan harga saham.
- H3** : Pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal berpengaruh terhadap perubahan harga saham.

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 sampai dengan 2015. Perusahaan *property* dan *real estate* dipilih karena perusahaan memiliki kontribusi relatif besar terhadap perekonomian dan memiliki tingkat kompetisi yang kuat. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* agar/ diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Teknik *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun kriteria dalam pemilihan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek periode 2010 dan 2015.
2. Perusahaan *property* dan *real estate* yang berturut-turut mengeluarkan laporan tahunannya per 31 Desember 2010-31 Desember 2015 dan memuat informasi lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian.
3. Perusahaan *property* dan *real estate* yang laporan tahunannya disajikan dalam satuan mata uang rupiah.

Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah sebanyak 155 laporan keuangan perusahaan *property* dan *real estate* dengan periode pengamatan adalah 5 tahun yaitu tahun 2010-2015 karena sudah

dianggap representatif (mewakili) untuk dilakukan uji penelitian. Menurut Roscoe (1975) yang dikutip oleh Uma Sekaran (2006) memberikan acuan umum untuk menentukan ukuran sampel, yaitu adalah sebagai berikut:

“Dalam penelitian multivariate (termasuk analisis regresi berganda), ukuran sampel adalah 10 kali lebih besar dari jumlah variabel dalam penelitian dan untuk ukuran sampel minimum adalah sebanyak 30 yang dipecah ke dalam subsampel adalah tepat untuk kebanyakan penelitian”.

Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi pustaka (*Library Research*) dan dokumentasi. Studi pustaka merupakan cara mengumpulkan data melalui media kepustakaan berupa buku-buku, jurnal-jurnal, Pusat Informasi Pasar Modal (PIMP), *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), *Indonesia Stock Exchange* (IDX), dan literatur lain yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan mempelajari catatan dan dokumen-dokumen perusahaan baik dalam bentuk dokumen maupun petunjuk-petunjuk guna mendapatkan data yang diperlukan dalam metode ini.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel independen dalam penelitian ini adalah:

Pertumbuhan Perusahaan diukur dengan menggunakan perubahan total aktiva. Pertumbuhan perusahaan adalah selisih total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode berikutnya.

$$\Delta T = \frac{TA_1 - TA_0}{TA_0}$$

Dimana :

ΔT = Pertumbuhan Perusahaan
 TA_1 = Total Aktiva periode sekarang
 TA_0 = Total Aktiva periode sebelumnya

Kebijakan Struktur Modal merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah suatu upaya untuk memperlihatkan dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan dan digunakan sebagai ukuran peranan hutang (Helfret, 1997:98-99).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, yaitu perubahan harga saham dari suatu periode peristiwa ke periode peristiwa berikutnya, yang dalam hal ini dari penutupan harga saham (*Closing Price*). Kenaikan atau penurunan dari harga saham sebagai akibat dari adanya informasi baru yang mempengaruhi harga saham, kemudian dibandingkan dengan harga saham tahun sebelumnya (Jogiyanto, 2008:383).

$$\Delta Y = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Dimana :
 ΔY = Perubahan Harga Saham
 P_1 = *Closing Price* sekarang
 P_0 = *Closing Price* sebelumnya

Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Analisis data kuantitatif adalah bentuk analisa yang menggunakan angka-angka dan perhitungan dengan metode statistik, maka data tersebut harus diklasifikasikan dalam kategori tertentu dengan menggunakan tabel-tabel tertentu, untuk mempermudah dalam menganalisis dengan menggunakan program *SPSS 21.0 for windows*. Sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda, terlebih dahulu

akan dilakukan uji statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Berikut ini penjelasan terperinci mengenai metode analisis dalam penelitian ini:

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi digunakan untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Analisis ini juga dapat menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dan variabel independen (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini, analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate*. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

$$Y = a + b_1x_1 + b_2x_2 + e$$

Dimana :

- Y =Perubahan Harga Saham
- a =Konstanta
- b₁ =Koefisien Regresi Pertumbuhan Perusahaan
- b₂ =Koefisien Regresi Kebijakan Struktur Modal
- x₁ =Pertumbuhan Perusahaan
- x₂ =Kebijakan Struktur Modal
- e =Error

IV. ANALISIS HASIL PENELITIAN Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan penjelasan mengenai nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari variabel-variabel independen maupun dependen.

Berikut ini ditampilkan gambaran data penelitian pada Tabel dibawah ini.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Pertumbuhan Perusahaan	155	-,1642	3,6111	,235033	,4024000
Debt Equity Ratio	155	,0761	5,6661	,888070	,8035773
Perubahan Harga Saham	155	-,7000	11,5758	,334908	1,0984548
Valid N (listwise)	155				

Sumber : Output SPSS, Diolah Peneliti, 2016

- a. Variabel pertumbuhan perusahaan mempunyai nilai minimum -0,1642, nilai maksimum 3,6111, nilai rata-rata 0,235033, dan standar deviasi 0,4024000 dengan jumlah pengamatan

155. Nilai standar deviasi 0,4024000 berarti keseluruhan data sampel penelitian berjarak -0,4024000 dan +0,4024000 dari nilai rata-rata. Jika standar deviasi semakin kecil maka data sampel semakin tidak beragam, begitu sebaliknya.
- b. Variabel *debt equity ratio* mempunyai nilai minimum 0,0761, nilai maksimum 5,6661, nilai rata-rata 0,888070, dan standar deviasi 0,8035773 dengan jumlah pengamatan 155. Nilai standar deviasi 0,8035773 berarti keseluruhan data sampel penelitian berjarak -0,8035773 dan +0,8035773 dari nilai rata-rata. Jika standar deviasi semakin kecil maka data sampel semakin tidak beragam, begitu sebaliknya.
 - c. Variabel perubahan harga saham mempunyai nilai minimum -0,7000, nilai maksimum 11,5758, nilai rata-rata 0,334908, dan standar deviasi 1,330537 dengan jumlah pengamatan 155. Nilai standar deviasi 1,0984548 berarti keseluruhan data sampel penelitian berjarak -1,0984548 dan +1,0984548 dari nilai rata-rata. Jika standar deviasi semakin kecil maka data sampel semakin tidak beragam, begitu sebaliknya.

Pengujian Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Untuk pengujian normalitas data dilakukan dengan uji *one-sample kolgomorov-smirnov*. Data dilakukan berdistribusi normal jika memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 5%. Sebelum melakukan uji normalitas, data sampel ditransformasi dalam bentuk Ln.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		83
Normal Parameters,	Mean	0E-7
b	Std. Deviation	1,22011795
Most Extreme	Absolute	,060
Differences	Positive	,049
	Negative	-,060
Kolmogorov-Smirnov Z		,543
Asymp. Sig. (2-tailed)		,929

a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS, Diolah Peneliti, 2016

Data yang diuji pada uji statistik asumsi klasik menggunakan data Logaritma Natural (LN) dari data penelitian. Hal ini diperbolehkan karena data LN tidak merubah karakteristik data penelitian. Hanya saja, data negatif pada data penelitian jika di LN-kan menghasilkan nilai tak terhingga sehingga pada uji asumsi klasik jumlah data yang diuji sesuai dengan data yang dapat di LN-kan dari penelitian. Berdasarkan hasil uji statistik dengan model *komogrov-smirnov* seperti yang terdapat dalam tabel dapat dilihat nilai *Asymp .Sig(2-tailed)* Kolmogrov-Smirnov dari tabel pertumbuhan perusahaan, kebijakan struktur modal, dan perubahan harga saham lebih kecil dari 0.05, Ho diterima sehingga dapat dinyatakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat adanya keterkaitan antara variabel independen, atau dengan kata lain setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Untuk mengetahui apakah ada multikolinieritas dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan multikolinieritas dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai *tolerance* yang lebih kecil dari 0.1 dan VIF yang lebih besar dari 10 menunjukkan adanya multikolinieritas yang tinggi.

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 Pertumbuhan Perusahaan	,936	1,069
Debt Equity Ratio	,936	1,069

a. Dependent Variable: Perubahan_Harga_Saham
Sumber : Output SPSS, Diolah Peneliti, 2016

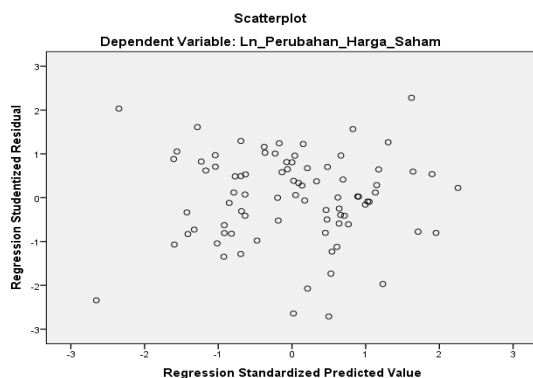
Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen lebih besar dari 0.1, yaitu untuk variabel

pertumbuhan perusahaan sebesar 0.936; variabel *debt equity ratio* sebesar 0.936; nilai VIF dari masing – masing variabel independen diketahui bahwa kurang dari 10, yaitu untuk variabel Pertumbuhan Perusahaan dan *debt equity ratio* masing-masing sebesar 1,069. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pada penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas.

Uji Heterokedastitas

Sebagaimana dalam analisis regresi berganda, yang perlu dilihat terlebih dahulu adalah nilai signifikansi. Jika Pengujian F signifikan (sig F > 0,05) terhadap nilai *Unstandardized_Residual* maka menunjukkan tidak terjadinya heterosedastisitas, sedangkan jika sig F lebih dari atau sama dengan 0,05 maka terjadi heteroskedastisitas. Oleh karena nilai sig tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas. Dengan demikian persyaratan analisis regresi terpenuhi.

Tes heteroskedastisitas bisa dilihat berdasarkan scatterplot dengan mengandalkan analisis visual seperti pada gambar berikut ini.



Pada gambar menunjukkan tidak ada pola yang jelas serta titik-titiknya menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas pada variabel penelitian ini.

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk menentukan adanya autokorelasi

atau tidak dapat diketahui dari nilai Durbin-Watsonnya.

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.341 ^a	.116	.094	1,2352753	1,859

a. Predictors: (Constant), Ln_Debt_Equity_Ratio, Ln_Pertumbuhan_Perusahaan
 b. Dependent Variable: Ln_Perubahan_Harga_Saham
 Sumber : Output SPSS, Diolah Peneliti, 2016

Berdasarkan hasil pengolahan data dengan SPSS dapat diketahui bahwa nilai Durbin-Watson dalam penelitian ini sebesar 1,859, seperti dijelaskan pada tabel (lihat pada bab autokorelasi) bahwa jika nilai Durbin & Watson berada diantara $dU = 1,7636$ dan $4 - dU = 2,2364$ (nilai dU diperoleh dari tabel Durbin Watson untuk taraf signifikansi 5%) maka tidak terjadi autokorelasi, maka nilai Durbin-Watson sebesar 1,859 memiliki arti tidak terdapat gejala autokorelasi positif ataupun negatif antar variabel.

Analisis Regresi Linier Berganda Persamaan Regresi

Hasil regresi linear berganda pengaruh pertumbuhan perusahaan, *debt equity ratio* terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia adalah sebagai berikut :

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.271	.283		-.956	.342
Pertumbuhan Perusahaan	.327	.140	.255	2,343	.022
Debt Equity Ratio	.292	.186	.171	1,572	.120

a. Dependent Variable: Perubahan_Harga_Saham

Sumber : Output SPSS, Diolah Peneliti, 2016

Berdasarkan data diatas dapat dirumuskan suatu persamaan regresi untuk perubahan harga saham perusahaan *property* dan *real estate* sebagai berikut :

$$Y = -0,271 + 0,327X_1 + 0,292X_2 + e$$

Keterangan :

Y = Perubahan Harga Saham

X₁ = Pertumbuhan perusahaan

X₂ = Debt Equity Ratio

e = Tingkat Kesalahan pengganggu

Koefisien – koefisien persamaan linear berganda diatas dapat diartikan dalam kalimat dibawah ini :

1. Konstanta (a) sebesar -0,271 mempunyai arti apabila rasio keuangan sama dengan nol maka perubahan harga saham perusahaan *property* dan *real estate* bernilai negatif sebesar 0,271,
2. Koefisien regresi Pertumbuhan Perusahaan sebesar 0,327 mempunyai arti setiap kenaikan rasio pertumbuhan perusahaan sebesar 1 satuan akan berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham perusahaan *property* dan *real estate* sebesar 0,327.
3. Koefisien regresi *Debt Equity Ratio* sebesar 0,292 mempunyai arti setiap kenaikan rasio kebijakan struktur modal sebesar 1 satuan akan berpengaruh negatif terhadap perubahan harga saham perusahaan *property* dan *real estate* sebesar 0,292

Analisis Koefisien Korelasi dan Koefisien Determinasi

Tabel 4.6. Nilai R Square

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,341 ^a	,116	,094	1,2352753

- a. Predictors: (Constant), Ln_Debt_Equity_Ratio, Ln_Pertumbuhan_Perusahaan
 b. Dependent Variable: Ln_Perubahan_Harga_Saham
 Sumber : Output SPSS, Diolah Peneliti, 2016

Nilai koefisien korelasi (R) menunjukkan derajat korelasi atau hubungan antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen. Koefisien korelasi dikatakan kuat jika nilai R berada diatas 0.5 dan mendekati 1. Dari hasil pengolahan regresi berganda pada tabel 4.6, dapat diketahui bahwa nilai R adalah 0.341 yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara variabel perubahan harga saham dengan menggunakan variabel pertumbuhan perusahaan, *debt equity ratio* adalah lemah.

Koefisien determinasi (R-Square) menunjukkan seberapa besar variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Nilai R Square berada diantara 0 dan 1. Nilai yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menerangkan variasi variabel independen sangat terbatas. Sedangkan apabila nilai semakin mendekati satu, maka variabel - variabel independen dapat memberikan semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dari hasil pengolahan regresi berganda pada tabel 4.6, dapat diketahui bahwa nilai R Square adalah 0.116 atau 11,6 % yang berarti 11,6 % variabel dependen dapat diterangkan oleh variabel independen dalam penelitian ini. Sedangkan 88,4% dipengaruhi oleh faktor lain di luar variabel penelitian.

Uji Hipotesis

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari pertumbuhan perusahaan dan *debt equity ratio* terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia secara parsial.

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-,271	,283		-,956	,342
Pertumbuhan Perusahaan	,327	,140	,255	2,343	,022
Debt Equity Ratio	,292	,186	,171	1,572	,120

- a. Dependent Variable: Perubahan_Harga_Saham
 Sumber : Output SPSS, Diolah Peneliti, 2016

Tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi untuk masing–masing variabel independen. Nilai signifikansi untuk variabel pertumbuhan perusahaan sebesar 0,022 < 0,05 dan variabel *debt equity ratio* (X₂) sebesar 0,120 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif yang signifikan, sedangkan variabel *debt equity ratio* (X₂) berpengaruh positif tidak

signifikan secara parsial terhadap variabel perubahan harga saham.

Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh rasio keuangan yang terdiri dari rasio pertumbuhan perusahaan (X_1), kebijakan struktur modal (X_2) terhadap perubahan harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara bersama-sama. Jika signifikansi dari F hitung lebih besar dari tingkat signifikansi alpha yang telah ditetapkan yaitu sebesar 5%, maka model tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga saham.

Hasil pengujian model regresi dapat dilihat pada tabel ANOVA sebagai berikut:

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	16,031	2	8,015	5,253	,007 ^b
Residual	122,072	80	1,526		
Total	138,103	82			

a. Dependent Variable: Ln_Perubahan_Harga_Saham
 b. Predictors: (Constant), Ln_Debt_Equity_Ratio, Ln_Pertumbuhan_Perusahaan

Sumber : Output SPSS, Diolah Peneliti, 2016

Tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi untuk variabel independen secara simultan. Nilai signifikansi untuk variabel pertumbuhan perusahaan (X_1) dan variabel *debt equity ratio* (X_2) secara simultan sebesar $0,007 < 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel pertumbuhan perusahaan (X_1) dan kebijakan struktur modal (X_2) secara simultan berpengaruh positif yang signifikan terhadap variabel perubahan harga saham.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Dari kesimpulan tersebut, hipotesis pertama yang menyatakan

bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dapat diterima.

2. Kebijakan Struktur Modal memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap perubahan harga saham. Dari kesimpulan tersebut, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kebijakan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, tidak dapat diterima.
3. Pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Dari kesimpulan tersebut, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan dan kebijakan struktur modal bersama sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dapat diterima.

Saran

Adapun saran penulis adalah sebagai berikut.

1. Penelitian ini masih mempunyai keterbatasan, diantaranya masih banyak faktor yang tidak diteliti sebagai variabel independen/bebas. Penelitian selanjutnya, sebaiknya menambah variabel lain seperti kinerja perusahaan, ukuran perusahaan (*size*) serta perubahan nilai valuta asing yang diprediksi bisa mempengaruhi dari perubahan harga saham dan menggunakan sampel perusahaan jenis jasa atau jenis perusahaan lain yang belum diteliti sehingga hasilnya lebih dapat digeneralisir.
2. Dalam memberikan pinjaman, pihak kreditur hendaknya selalu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya. Hal ini berhubungan dengan resiko kredit macet akibat pembiayaan hutang yang dilakukan perusahaan. Bagi pihak investor, diharapkan dalam menanam modalnya juga mempertimbangkan struktur modal perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, Eugene F dan J.F Houston. 2006.

- Manajemen Keuangan*, Buku Satu Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Christanti, Ari. 2006. *Penentuan Perilaku Kebijakan Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*, Simposium Nasional 9 Padang.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS*, Edisi 7. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Herfet, E.A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan, Penerjemah Herman Wibowo*. Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad. 1996. *Manajemen Keuangan :Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Buku 1. Yogyakarta: BPF
- Keswara, Ratih. *Pertumbuhan harga saham di pasar modal naik 2.000% , <http://ekbis.sindonews.com/>*, diakses tanggal 13 Maret 2016.
- Kieso dan, Weygandt. 2004. *Intermediate Accounting*, Penerbit Erlangga: Jakarta
- R. Gunawan, Sudarmanto. 2013. *Statistik Terapan Berbasis Komputer Dengan Program IBM SPSS Statistics 19*, Jakarta: PT Mitra Wacana Media
- Resmi, Siti. 2002. *Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Return Saham*, Kompak, No 6, September.
- Ricky, Setiawan, 2011. *Pengaruh Return on Assets (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price to Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2007-2009*, Universitas Negeri Semarang.
- Risanty, 2004. *Hubungan Investment Opportunity Set dengan Kebijakan* *Dividen dan Struktur Modal Perusahaan*, Tesis S2, Program Pasca Sarjana, Universitas Sumatera Utara.
- Santoso, Singgih. 2000. *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Jakarta: Elex Media Komputindo. Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA.
- Simatupang, Mangasa 2010. *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Dana Reksa*, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sjahrial, Dermawan. 2007. *Manajemen Keuangan*, Mitra Wacana Media: Jakarta
- Sriwardany. 2006. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Struktur Modal dan Dampaknya Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur*, Tesis S2, Program Pasca Sarjana, Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. 2008. *Statistik untuk Penelitian*, Alfabeta: Bandung.
- Sumiati. 2007. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta*, Program Sarjana, Universitas Sumatera Utara. <http://repository.usu.ac.id/handle/123456789/11157>
- Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal.
- Uman Sekaran. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Edisi 4, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat. www.idx.co.id diakses pada tanggal 22 April 2016.