

PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR AKTIVA, DAN DIVIDEN TERHADAP RASIO HUTANG DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JII PERIODE 2010-2014.¹⁾

Fina Rahmi Mauluda
Program Studi S1 Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
Email: finarahmimauluda@gmail.com

Leo Herlambang
Departemen Ekonomi Islam Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga
Email: leo.herlambang@gmail.com

ABSTRACT:

The purpose of this research is to determine the direct effects and indirect effects of profitability, asset structure, and dividend to stock price from debt ratio in Jakarta Islamic Index periode 2010-2014. The approach research used are quantitative with multiple linear regression analysis and path analysis technique. T test results stated that the ROA has a positive significant effect and DPR has a negative significant on DER with direct effects 53% and 38%. While assets structure has a negative not significant effect on DER with 5% direct effect. Then, ROA has positive significant effect and assets structure has a negative significant on stock price with direct effects 33,5% and 13,7%. DPR and DER have positive not significant effects on stock price with direct effects 3,1 and 4,1%. Amount of indirect effect of ROA, assets structure and DPR on stock price from DER are 2,173%, 0,25% and 1,56%.

Keywords: Debt Ratio, Stock Price

I. PENDAHULUAN

Seiring dengan berkembangnya dunia bisnis global, pasar modal Indonesia juga mengalami pertumbuhan yang cukup pesat, sehingga membuat setiap perusahaan meningkatkan kinerja agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Mengelola kegiatan operasional harus memperhatikan seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang akan digunakan untuk kegiatan operasi maupun investasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menambah modal perusahaan adalah dengan hutang.

Adanya krisis tahun 1998 dan 2008 membuat banyak perusahaan terancam bangkrut jika tidak dapat memenuhi biaya operasional hingga melunasi hutang yang jatuh tempo dan rupiah terus mengalami deflasi. maka sebuah

perusahaan harus memikirkan kelangsungan hidupnya dengan memperhatikan kebijakan hutang yang akan diambil. Perusahaan yang baik menurut Islam adalah perusahaan yang tidak menggunakan hutang berbunga. Firman Allah :

يٰۤاَيُّهَا الَّذِيْنَ ءَامَنُوْا لَا تَاْكُلُوْا الرِّبٰوَ اَضْعَافًا
مُّضَاعَفَةً ۗ وَاتَّقُوْا اللّٰهَ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُوْنَ ﴿١٥٦﴾

Ya ayyuhallazina amanu la ta'kulur riba ad'afan mudaafah (mudaafatan), wattakullaha laallakum tuflihun (tuflihuna). Artinya : "Hai orang-orang yang beriman janganlah kamu memakan riba dengan berlipat ganda dan bertakwalah kamu kepada Allah supaya kamu mendapatkan keberuntungan (Ali Imran 3:130, Kementerian Agama Republik Indonesia, 2015:66)

Perusahaan harus sangat berhati-hati dalam memilih instrumen hutang,

¹⁾ Jurnal ini merupakan bagian dari skripsi dari Fina Rahmi Mauluda, NIM. 041211433049, yang diuji pada tanggal 9 Mei 2016.

yaitu dengan memperhatikan aspek syariah dalam mengambil keputusan dimana akan memperoleh dana eksternal yang dibutuhkan. Berbagai faktor yang menentukan suatu perusahaan dalam mengambil keputusan menggunakan hutang akan berpengaruh pada struktur modal perusahaan. Struktur modal dapat secara langsung mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham, dimana semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan dan kemakmuran para pemegang saham pun juga meningkat (Mulianti, 2010).

Perusahaan yang sesuai dengan kriteria syariah adalah yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII). Perusahaan yang termasuk dalam JII mengeluarkan jenis saham syariah yang hanya berdasarkan jumlah perusahaan, yaitu 30 saham yang merupakan saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. Pada penelitian ini akan diambil beberapa faktor yang disinyalir dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan menggunakan instrumen hutang. Faktor yang diambil yaitu struktur aktiva yang dapat digunakan sebagai jaminan sehingga kesempatan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman akan menjadi lebih besar (Harjoprano, 2006). Menurut Siregar (2005) dalam Steven dan Lina (2011) menyatakan bahwa:

Pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan menyebabkan dana internal perusahaan berkurang. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas rendah akan menggunakan sumber dana hutang.

Faktor-faktor yang mempengaruhi hutang perusahaan juga berpengaruh secara langsung maupun tidak langsung terhadap harga saham. Struktur aktiva tinggi menunjukkan rendahnya tingkat pengembalian kewajiban perusahaan, sehingga memerlukan penambahan modal dan pembagian dividen yang dilakukan mencerminkan perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga akan mempengaruhi harga saham. Profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menghasilkan laba yang tinggi sehingga meningkatkan harga saham. Hutang yang tinggi menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan di mata investor dan semakin tinggi pula harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011) memperoleh hasil bahwa profitabilitas, struktur aktiva, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap hutang. Profitabilitas menurut Joko (2011) memiliki hasil yang negatif signifikan terhadap hutang, dan menurut Ghozali (2013) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Penelitian tentang struktur aktiva terhadap harga saham dilakukan oleh Mahapsari dan Taman (2013) dengan hasil tidak terdapat pengaruh positif antara struktur

aktiva terhadap harga saham. Dividen memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham menurut penelitian yang dilakukan oleh Arsanda (2011). Rizkiah (2010) dalam penelitiannya memperoleh hasil bahwa hutang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan Mufaidah (2015) memperoleh hasil bahwa hutang yang diprosikan dengan DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

II. LANDASAN TEORI

Hutang merupakan sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan sebagai tambahan dana untuk membiayai kelangsungan kegiatan operasional maupun non operasional. Islam mengharuskan adanya *tangible asset* dalam penggunaan hutang, yaitu adanya aset nyata yang menggaransi hutang tersebut dari adanya peristiwa kebangkrutan. Islam mengharuskan bahwa hutang dalam jumlah sekecil apapun harus dibayarkan sehingga diperlukan adanya jaminan dalam melakukan hutang (Mufaidah, 2015). Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan (dana) dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Beberapa teori kebijakan hutang adalah teori struktur modal modern, *Trade Off Theory*, *Pecking Order Theory* dan *Signaling Theory*.

Teori struktur modal modern tanpa pajak menunjukkan semakin tinggi hutang maka nilai perusahaan akan semakin tinggi (Ross dkk ,2004:369-397). Pada teori struktur modal dengan pajak, semakin besar tingkat hutang, maka akan ada penghematan pembayaran pajak akibat dari pembayaran bunga sehingga hutang optimum adalah 100% hutang. Namun, pada tingkat hutang tertentu dengan pajak korporasi dan biaya kebangkrutan, nilai perusahaan akan berada pada titik maksimum dan bobot rata-rata biaya permodalan (WACC) akan mencapai minimum.

Trade Off Theory membandingkan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang (biaya kebangkrutan). Nilai perusahaan dengan penggunaan hutang akan meningkat seiring dengan meningkatnya hutang. Namun, nilai tersebut mulai menurun pada titik tertentu. Pada titik tersebut, tingkat hutang merupakan tingkat hutang optimal.

Pecking Order Theory menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan sesuai dengan urutan risiko (Brealey dkk, 2008:25). Perusahaan menyukai pendanaan internal dan jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan hutang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk

oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

Signaling Theory didasarkan pada asumsi bahwa manajer dan pemegang saham tidak mempunyai akses informasi perusahaan yang sama (*asymmetric information*). Penambahan hutang menyebabkan keterbatasan arus kas dan meningkatnya biaya-biaya beban keuangan sehingga manajer hanya akan menerbitkan hutang baru yang lebih banyak apabila mereka yakin perusahaan kelak dapat memenuhi kewajibannya. Investor diharapkan akan menangkap sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik. Dengan demikian hutang merupakan tanda atau sinyal positif.

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mengurangi penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan diasumsikan mengalokasikan sebagian keuntungan pada laba ditahan, sehingga menggunakan sumber dana internal untuk operasional perusahaan dan menggunakan hutang dengan tingkat yang rendah. H0: profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap rasio hutang perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014. H1 : profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap rasio hutang perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014.

Semakin tinggi proporsi aktiva tetap dalam komposisi total aktiva perusahaan, maka penggunaan hutang

pada perusahaan akan semakin tinggi (Hardjopranoto, 2006). Semakin tinggi nilai aktiva perusahaan, maka akan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh hutang dan juga melunasinya. H0 : struktur aktiva berpengaruh positif tidak signifikan terhadap rasio hutang perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014. H1 : struktur aktiva berpengaruh positif signifikan terhadap rasio hutang perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014.

Penggunaan dividen pada tingkat yang tinggi menyebabkan prosentase laba ditahan menjadi rendah, sehingga menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai investasinya, yaitu melalui hutang (Megginson 1997 dalam Hardjopranoto 2006). H0 : dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap rasio hutang perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014. H3: dividen berpengaruh positif signifikan terhadap rasio hutang perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014.

Menurut Ghozali (2013), ROA yang tinggi mencerminkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga semakin tinggi pula hasil dividen yang dapat diperoleh investor jika perusahaan menetapkan pembagian dividen. Informasi inilah yang membuat banyak investor tertarik dan membuat permintaan terhadap saham tersebut meningkat. H0: profitabilitas

berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014. H4 : profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mahapsari dan Taman (2013), struktur aktiva yang tinggi menyebabkan berkurangnya kemampuan dalam membayar kewajiban jatuh tempo menyebabkan perusahaan memerlukan modal dari saham. Menurut *signaling theory*, penerbitan saham mencerminkan keadaan perusahaan sedang tidak baik, sehingga harga saham akan menurun. H0: struktur aktiva berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014. H5 : struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2010-2014.

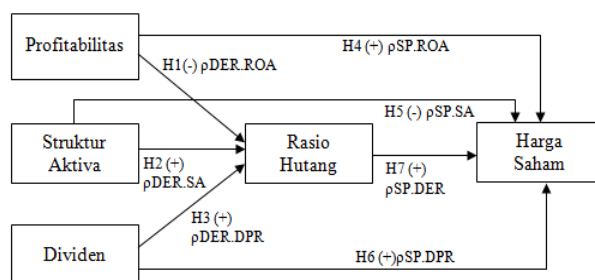
Pembagian dividen secara kontinyu akan memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Informasi yang demikian akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham perusahaan (Nurmala, 2006). H0: dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan yang

terdaftar di JII periode 2010-2014. H6: dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014.

Penggunaan hutang menyebabkan laba bersih meningkat karena pembayaran pajak yang berkurang akibat adanya bunga yang harus dibayarkan. Laba bersih yang dibagikan kepada pemilik saham sebagai dividen menjadi sinyal bahwa perusahaan sedang dalam kondisi baik sehingga dapat menarik investor. H0: rasio hutang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014. H7 : rasio hutang berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014. Berikut rumus regresi linier dan model analisis dalam penelitian ini:

$$DER = \beta_0 + \beta_1ROA + \beta_2SA + \beta_3DPR + e_1$$

$$SP = \alpha_0 + \alpha_1ROA + \alpha_2SA + \alpha_3DPR + \alpha_4DER + e_2$$



Sumber : Data telah diolah

Gambar 1.
Model Analisis

III. METODE PENELITIAN

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Variabel eksogen terdiri dari struktur aktiva, profitabilitas, dan dividen. Variabel intervening dan variabel endogen, yaitu rasio hutang, sedangkan variabel endogen adalah harga saham. Adapun definisi operasional dalam penelitian ini:

1. Harga Saham

Harga saham dilihat dari *closing price* akhir tahun.

2. Profitabilitas

Profitabilitas diukur dengan *Return on Asset (ROA)*. ROA diperoleh dari perbandingan laba dan total aset perusahaan. Persamaan yang digunakan:

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Struktur Aktiva

Struktur aktiva yaitu penentuan seberapa besar jumlah alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik aktiva tetap maupun aktiva lancar. Persamaan yang digunakan:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

4. Dividen

Dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio*. Persamaan yang digunakan:

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba}}$$

5. Rasio Hutang

Rasio hutang dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio*, yaitu mengukur kemampuan

perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Persamaan yang digunakan:

$$DER = \frac{\text{Hutang Lancar} + \text{Hutang Panjang}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan audit tahunan perusahaan dari website resmi *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Data yang digunakan adalah *company report*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index (JII)*. Teknik penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Anshori dan Iswati, 2009:105). Pertimbangan tersebut adalah perusahaan yang terdaftar secara terus-menerus di JII selama periode 2010-2014 dan mempublikasikan laporan keuangan audit tahunan periode 2010-2014, maka dapat diambil 12 perusahaan yang memenuhi kriteria. Perusahaan tersebut adalah:

Tabel 1.

Perusahaan yang terdaftar tetap pada JII periode 2010-2014

No	Nama Perusahaan
1	Astra Agro Lestari Tbk.
2	Astra Internasional Tbk.
3	Indocement Tunggul Perkasa Tbk.
4	Indo Tambangraya Megah Tbk.
5	Kalbe Farma Tbk.
6	Lippo Karawaci Tbk.
7	London Sunatera Indonesia Tbk.
8	Bukit Asam (Persero) Tbk.
9	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
10	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
11	United Tractors Tbk.

No	Nama Perusahaan
12	Unilever Indonesia Tbk.

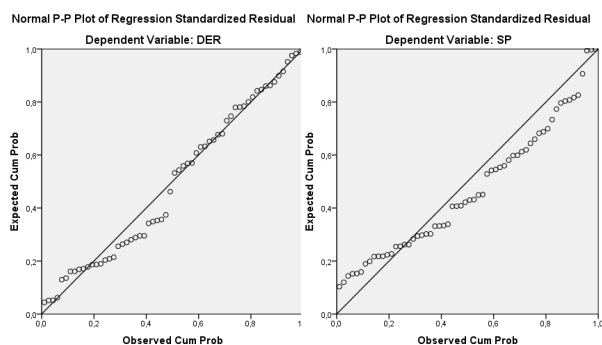
Sumber: Bursa Efek Indonesia (data diolah)

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi berganda dan *path analysis*. Langkah-langkah yang digunakan untuk menganalisis masalah adalah (1) Pengujian penyimpangan asumsi klasik (2) Melakukan pengujian hipotesis dengan analisis korelasi dan uji t parsial.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Sumber: Hasil Uji SPSS 22 (data diolah)

Gambar 2.

Grafik Histogram dan P-P Plot

Berdasarkan Gambar 2, sebaran data mendekati garis normal, sehingga memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolinearitas

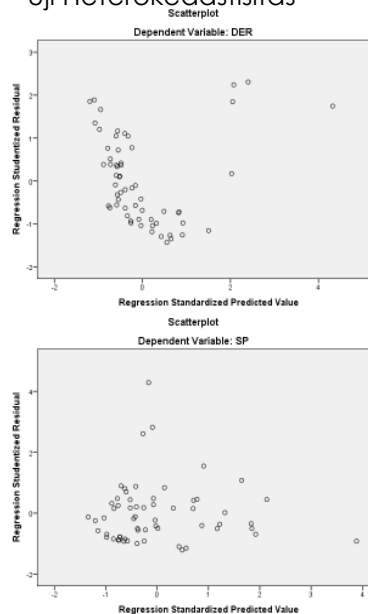
Tabel 2.
Nilai VIF dan Tolerance

Variabel	VIF	Tol
Debt to Equity Ratio		
Return on Assets	1,426	0,701
Struktur Aktiva	1,111	0,900
Dividen Payout Ratio	1,321	0,757
Harga Saham		
Return on Assets	1,787	0,560
Struktur Aktiva	1,114	0,898
Dividen Payout Ratio	1,508	0,663
Debt to Equity Ratio	1,282	0,780

Sumber : Hasil Uji IBM SPSS 22 (data diolah)

Nilai VIF dari kedua variabel yang diteliti tersebut lebih dari 1 dan kurang dari 10 dan nilai *tolerance* yang jauh dari nol sehingga kedua persamaan tersebut tidak mengalami multikolinearitas.

3. Uji Heterokedastisitas



Sumber: Hasil Uji SPSS 22 (data diolah)

Gambar 3.

Grafik Scatterplot

Gambar 3 diketahui pola menyebar yang menunjukkan bahwa variabel pada penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 3.
Uji Durbin Watson

Variabel	DW	Hasil (dU dan 4-dU)
Debt to Equity Ratio	2.043	Berada antara 1.689 dan 2.311
Stock Price	1.962	Berada antara 1.727 dan 2.273

Sumber : Hasil SPSS 22 (data diolah)

Hasil nilai Durbin-Watson berada antara rentang dU dan 4-dU, sehingga tidak ada autokorelasi pada kedua model regresi tersebut.

Uji Statistik Model

1. Koefisien Determinasi (R^2) dan *Adjusted R2*

Tabel 4.
Hasil R^2 dan *Adjusted R2*

Variabel Endogen	R^2	Adj R^2
DER	0,220	0,178
Closing Price	0,121	0,106

Sumber : Hasil SPSS 22 (data diolah)

Persamaan pertama diperoleh hasil bahwa ROA, struktur aset dan DPR mampu menjelaskan variabel endogen DER hanya sebesar 22% dan sisanya 78% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian. Variasi variabel harga saham dapat diterangkan oleh variasi variabel ROA, struktur aset, DPR dan DER adalah sebesar 12% dan sisanya 88% dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian.

2. Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil regresi dari dua persamaan dalam penelitian ini adalah:

$$DER = 0,724 + 0,029ROA - 0,132SA - 0,012DPR$$

$$SP = 7971,492 + 538,734ROA - 10890,734SA + 30,165DPR + 1216,116DER$$

3. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Tabel 5.
Hasil Uji t

Variabel	t Hitung	t Tabel	Sig.
<i>Debt to Equity Ratio</i>			
ROA	3,762	1,672	0,000
SA	-0,400	-1,672	0,691
DPR	-2,816	-1,672	0,007
<i>Harga Saham</i>			
ROA	4,095	1,673	0,000
SA	-2,130	-1,673	0,034
DPR	0,415	1,673	0,679
DER	0,590	1,673	0,556

Sumber : Hasil SPSS 22 (data diolah)

Pembahasan

1. Pengaruh ROA terhadap DER

Hasil menunjukkan bahwa pengaruh ROA terhadap DER adalah positif signifikan, yaitu dengan t hitung 3,672 dan tingkat signifikansi 0,000. ROA memiliki koefisien 1,544 dimana jika semua variabel tetap dan ROA naik satu satuan, maka DER akan naik sebesar 1,544. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Oktaviani (2012) tetapi berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2011), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang diajukan peneliti tidak diterima.

Hasil positif signifikan pada penelitian ini menandakan bahwa perusahaan yang terdaftar tetap pada JII periode 2010-2014 menggunakan hutang ketika laba yang diperoleh tinggi. Tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan harapan dari para pemegang saham, dimana keuntungan akan dibagikan sebagai dividen. Namun manajemen mempunyai keinginan yang berbeda untuk membiayai investasi agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan keinginan antara para pemegang saham dengan para manajer tersebut merupakan suatu hal wajar, sesuai Firman Allah QS Huud ayat 118-119 tentang adanya perbedaan pendapat. Perusahaan menghindari adanya kemungkinan konflik yang timbul akibat adanya laba yang diperoleh perusahaan, sehingga lebih memilih penggunaan

hutang untuk kegiatan operasional maupun investasi yang akan dilakukan.

2. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap DER

Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Steven dan Lina (2010). Penelitian tersebut menyatakan bahwa hubungan struktur aktiva terhadap DER adalah positif. Hal ini karena semakin tinggi jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan akan mempermudah perusahaan untuk mendapatkan hutang karena aset tetap tersebut dapat digunakan sebagai jaminan sesuai dengan Firman Allah QS Al-Baqarah ayat 283.

Namun hasil menunjukkan hubungan negatif antara struktur aktiva terhadap DER dengan t hitung $-0,400$ dan tingkat signifikansi $0,691$. Struktur aktiva memiliki koefisien $-0,132$ dimana jika semua variabel tetap maka saat struktur aktiva naik satu satuan menyebabkan DER turun sebesar $0,132$. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Utama (2014). Hasil ini sejalan dengan *Trade Off Theory*, dimana perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi variabilitas keuntungannya akan memiliki kemungkinan financial distress yang besar, sehingga menggunakan sedikit hutang.

Hubungan negatif struktur aktiva terhadap rasio hutang juga mendukung *Pecking Order Theory*. Perusahaan yang memiliki proporsi aktiva tetap (berwujud) yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga

permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Pihak investor mengetahui adanya aktiva yang dapat digunakan sebagai sumber untuk kelangsungan perusahaan, karena manajemen tidak akan menerbitkan saham baru. Keadaan inilah yang membuat asimetri informasi berkurang. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan hutangnya ketika proporsi aktiva (tetap) berwujud meningkat.

Sesuai dengan penelitian Christi dan Titik (2015), hasil tidak signifikan disebabkan karena perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014 tidak memperhatikan besar kecilnya aktiva yang dimiliki sebagai faktor dalam menentukan besarnya hutang. Struktur aktiva perusahaan setiap tahun mengalami perubahan naik/turun, akan tetapi hal tersebut tidak mempengaruhi perusahaan dalam memilih besarnya hutang, dan sebaliknya.

3. Pengaruh DPR terhadap DER

Hasil dengan t hitung dan tingkat signifikansi pada penelitian ini adalah $0,854$ dan $0,397$, sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR memiliki hubungan positif terhadap DER. Koefisien regresi DPR $-0,012$ yang berarti jika naik sebesar satu satuan, maka DER akan turun sebesar $0,012$ dengan asumsi variabel lain tetap. Hasil tersebut tidak sesuai dengan hipotesis penulis yang menyatakan bahwa DPR memiliki hubungan positif terhadap DER, namun hasil pada penelitian ini sesuai dengan Sheisarvian (2013).

Perusahaan yang membayar dividen stabil mengharuskan perusahaan menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut, sehingga kebutuhan dana perusahaan akan meningkat. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi dana yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan pembayaran terhadap bunga dan cicilan hutang perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih hati-hati dalam menggunakan hutang. Perusahaan yang membagikan dividen tinggi akan memiliki tingkat hutang yang rendah karena dikhawatirkan tidak akan dapat membayar hutang akibat dari penggunaan dana untuk pembagian dividen.

Perusahaan harus menyesuaikan pembagian dividen yang dilakukan sesuai dengan kondisi keuangan perusahaan. Tidak membagikan dividen tinggi hanya untuk menarik para investor dan tidak membagikan dividen yang rendah hanya untuk kepentingan manajemen, seperti yang dijelaskan pada QS An-Nisa ayat 29 tentang adanya perniagaan yang suka sama suka.

4. Pengaruh ROA terhadap Harga Saham

Hasil t hitung ROA terhadap harga saham adalah 4,095 dengan tingkat signifikansi 0,000, sehingga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan sesuai dengan hipotesis peneliti. Koefisien regresi Return on Asset adalah 538,734 yang berarti jika ROA naik

sebesar satu satuan, maka harga saham akan naik sebesar Rp 538,734 dengan asumsi variabel lain tetap.

Perusahaan dengan ROA yang tinggi menandakan bahwa manajemen mampu mengelola aktivitya secara efektif dan efisien, sehingga semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih atau laba. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor karena tingkat pengembalian baik berupa dividen maupun *capital gain* akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak terhadap harga saham dari perusahaan tersebut di Pasar Modal juga yang semakin meningkat karena permintaan saham di pasar melebihi penawaran. Harga saham akan mengalami peningkatan seiring dengan meningkatnya profitabilitas (ROA) perusahaan tersebut. Penelitian ini sesuai dengan hasil yang diperoleh Novasari (2013).

Perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dari pemegang saham dengan meningkatkan kinerja aktiva agar ROA menjadi tinggi dengan tidak membiarkan atau tidak memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan. Hal yang tidak diperbolehkan dalam Islam, sesuai dengan firman Allah QS Ali Imran ayat 180 dan QS At Taubah ayat 34-35. Kedua ayat di atas menjelaskan bahwa harta yang dimiliki harus dimanfaatkan dengan baik

agar dapat meningkatkan kesejahteraan umat manusia.

5. Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis peneliti bahwa struktur aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, dengan t hitung sebesar -2,130 dengan tingkat signifikansi 0,034. Struktur aktiva memiliki koefisien -10890,734 dimana jika semua variabel tetap maka pengaruh struktur aktiva terhadap harga saham saat struktur aktiva naik satu satuan menyebabkan harga saham turun sebesar Rp 11.886,529. Penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Anastasia dkk (2003) dan Kesuma (2009). Pengaruh negatif disebabkan karena struktur aktiva yang semakin naik menunjukkan aktiva tetap suatu perusahaan meningkat. Kenaikan aktiva tetap menandakan bahwa porsi aktiva lancar menjadi berkurang. Hal ini mengakibatkan modal kerja dan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo menurun, sehingga perusahaan akan memerlukan modal dari saham akibatnya harga saham akan turun.

Allah akan memudahkan segala urusan dunia dan akhirat kepada orang-orang yang berniat untuk melunasi hutang. Melunasi hutang hendaknya dengan sepenuh hati dan dibayar dengan harta yang dimiliki sesuai kemampuan. Begitu pula perusahaan

yang telah memutuskan untuk berhutang, hendaknya melunasi hutangnya dengan aktiva perusahaan, sehingga wajib bagi perusahaan untuk mengatur aktiva yang dimiliki agar tetap dapat memenuhi kewajiban dalam berhutang.

6. Pengaruh DPR terhadap Harga Saham

Hasil t hitung DPR terhadap harga saham adalah 0,415 dan tingkat signifikansi 0,679, sehingga menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif tidak signifikan dan tidak sesuai dengan hipotesis peneliti. Koefisien regresi DPR adalah 30,165 yang berarti jika naik sebesar satu satuan, maka harga saham akan naik sebesar Rp 30,165 dengan asumsi variabel lain tetap. Penelitian yang dilakukan oleh Rahmi dkk (2013) yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Pembayaran dividen yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap tingkat pendapatan di masa yang akan datang. Jika perusahaan memotong deviden maka akan dianggap sebagai sinyal yang buruk karena dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki resiko yang tinggi cenderung memiliki DPR yang lebih kecil agar nanti tidak memotong deviden jika laba yang diperoleh turun, akibatnya investor cenderung menghindari sahamnya. Investor cenderung menyukai perusahaan yang memiliki tingkat DPR yang tinggi karena dianggap mampu memberikan

keuntungan yang lebih baik dengan tingkat kepastian yang lebih baik.

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibawaningsih (2011) dan Subagio (2012), hasil tidak signifikan menunjukkan bahwa investor perusahaan tidak begitu tertarik dengan penawaran dividen yang diberikan oleh perusahaan. Hal ini disebabkan pelaku pasar modal yang cenderung mengambil keuntungan jangka panjang (*capital gain*) daripada keuntungan jangka pendek (dividen). Semakin tinggi dividen yang dibagikan berarti semakin kecil bagian dari laba ditahan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Investor lebih memilih untuk tidak menerima dividen dengan harapan bahwa dividen yang seharusnya dibagikan kepada mereka akan digunakan untuk keperluan perusahaan, sehingga akan ada kenaikan keuntungan di masa yang akan datang. Investor muslim tidak melihat semata hanya pada keuntungan yang diperoleh. Sesuai dengan firman Allah QS Al-Luqman ayat 34, dimana para investor diwajibkan untuk memperhatikan kelangsungan perusahaan karena dalam investasi tidak ada seorang pun yang dapat menjamin bahwa akan selalu mendapatkan keuntungan dari hasil investasi.

7. Pengaruh DER terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis peneliti bahwa DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham, dengan t hitung sebesar 0,590 dengan tingkat signifikansi 0,556. DER

memiliki koefisien 1216,116 dimana jika DER naik satu satuan dan semua variabel tetap maka harga saham akan turun sebesar Rp 1.216,116. Sesuai hasil penelitian yang dilakukan oleh Mufaidah (2015), hasil positif menandakan bahwa perusahaan dengan rasio hutang tinggi lebih memanfaatkan penggunaan hutang dengan biaya yang rendah untuk mengurangi beban biaya modal karena biaya bunga lebih murah dibandingkan jika menerbitkan ekuitas yang memiliki biaya penerbitan lebih tinggi. Banyak perusahaan yang dapat memanfaatkan hutang untuk membiayai ekspansi perusahaan dan meningkatkan produksi, sehingga permintaan terhadap saham juga naik. Selain itu, penggunaan hutang akan memunculkan biaya bunga yang dapat menjadi pengurang pajak yang harus dibayar perusahaan. Berbagai kemungkinan tersebut menyebabkan perusahaan yang melakukan hutang akan mendapat laba yang lebih tinggi. Dilain pihak, jika perusahaan membagikan laba yang dihasilkan dengan bentuk dividen kepada investor maka investor akan menganggap bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi baik karena memiliki laba tinggi yang dibagikan sebagai dividen. Perusahaan dengan laba yang tinggi semakin diminati oleh investor karena investor berharap perusahaan dapat memberikan EPS yang tinggi dimasa depan. Hal itulah yang menyebabkan DER yang tinggi akan lebih

sering menyebabkan harga saham meningkat.

Perusahaan yang menggunakan pendanaan hutang pada kenyataannya terdapat biayakebangkrutan (*financial distress*) dan biaya keagenan karena pasar padarealitasnya tidaklah sempurna. Akan tetapi menurut Mufaidah (2015), investor saham syariah memiliki biaya dari *financial distress* dan biaya kebangkrutan yang murah. Hal ini didasarkan pada anggapan bahwa hutang telah di *backup* dengan *underlying asset /tangible asset* sehingga resiko *financial distress* rendah dan biaya keagenan semakin murah.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rizkiah (2010), hasil tidak signifikan karena sebagian investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi akan memberikan dividen rendah karena laba yang diperoleh digunakan untuk membayar hutang. Hal ini berarti para investor memandang hutang sebagai suatu yang wajar dan bukan suatu risiko besar dan harus dihindari. Selain itu, pertumbuhan perekonomian Indonesia yang baik dan prediksi pertumbuhan bisnis yang baik pula akan membuat investor lebih mengesampingkan resiko yang akan dihadapi dan lebih fokus pada profitabilitas suatu perusahaan dalam menentukan pilihan investasinya. Hal itulah yang membuat hasil penelitian pengaruh rasio hutang terhadap harga

saham pada perusahaan yang terdaftar pada JII periode 2010-2014 tidak signifikan.

8. Pengaruh, struktur aktiva dan DPR Terhadap Harga Saham Melalui DER

Tabel 6.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Pengaruh Langsung		
Variabel Eksogen	Rasio Hutang (Y1)	Harga Saham (Y2)
	Standardized Coeficient	
ROA (X ₁)	X ₁ Y ₁ →0,530	X ₁ Y ₂ →0,335
Struktur Aktiva (X ₂)	X ₂ Y ₁ →-0,050	X ₂ Y ₂ →-0,137
DPR (X ₃)	X ₃ Y ₁ →-0,382	X ₃ Y ₂ →0,031
DER (Y ₁)	-	Y ₁ Y ₂ →0,041
Pengaruh Tidak Langsung		
ROA	X ₁ Y ₁ x Y ₁ Y ₂ → 0,530 x 0,041= 0,02173	
Struktur Aktiva	X ₂ Y ₁ x Y ₁ Y ₂ → -0,050 x 0,041=-0,0025	
DPR	X ₃ Y ₁ x Y ₁ Y ₂ →-0,382x 0,041=-0,015662	

Sumber : Hasil SPSS 22 (data diolah)

Dari tabel 4, pengaruh langsung dan tidak langsung menunjukkan bahwa pengaruh langsung profitabilitas, struktur aktiva, dan dividen terhadap harga saham lebih besar dibandingkan dengan pengaruh tidak langsungnya yang menunjukkan bahwa rasio hutang bukan merupakan variabel *intervening*. Hal ini karena rasio hutang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Investor memandang hutang sebagai sesuatu yang wajar dengan risiko yang mengikutinya. Selain itu, perusahaan yang terdaftar di JII tidak menggunakan hutang atas riba lebih dari 45% sehingga investor menganggap bahwa perusahaan telah mengelola hutang dengan baik.

Investor pada perusahaan yang terdaftar di JII periode 2010-2014 tidak

terlalu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi rasio hutang dalam melakukan investasi. Investor lebih memperhatikan faktor fundamental secara langsung terhadap perubahan harga saham dalam menentukan pilihan investasinya. Faktor yang paling besar adalah profitabilitas dengan besar pengaruh 2,1%, sedangkan struktur aktiva hanya sekitar 0,2% dan dividen sekitar 1,5%. Hal ini menandakan bahwa investor lebih memperhatikan faktor profitabilitas perusahaan. Faktor profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Assets*. Artinya, investor lebih percaya kepada perusahaan yang memiliki ROA tinggi sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi.

Investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki ROA tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola aktiva dengan baik dan mampu melaksanakan amanah yang telah diberikan oleh pemegang saham maupun investor dalam menghasilkan laba untuk kesejahteraan bersama. Hal ini sesuai dengan firman Allah QS Al-Anfal ayat 27 tentang menjalankan amanat yang telah diberikan, yaitu amanat dari investor. Pengaruh langsung ROA terhadap harga saham sangat kecil. Hal ini menandakan bahwa investor mempertimbangkan banyak faktor lain di luar penelitian ini. Faktor tersebut adalah tingkat kegiatan industri, tingkat inflasi, perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dengan

jangka panjang, perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang beresiko tinggi dengan yang beresiko rendah, dan faktor lainnya.

V. SIMPULAN

Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan dengan pengaruh langsung 53%, struktur aktiva memiliki pengaruh negatif tidak signifikan dengan pengaruh langsung 5%, dan dividen memiliki pengaruh positif signifikan dengan pengaruh langsung 38% terhadap rasio hutang perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2010-2014.

Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan dengan pengaruh langsung 33,5% dan pengaruh tidak langsung sebesar 2,173%, struktur aktiva memiliki pengaruh negatif signifikan dengan pengaruh langsung 13,7% dan pengaruh tidak langsung sebesar 0,25%, dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan dengan pengaruh langsung 3,1% dan pengaruh tidak langsung sebesar 1,56%, dan rasio hutang memiliki pengaruh positif tidak signifikan dengan pengaruh langsung 4,1% terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index periode 2010-2014.

Saran bagi pemerintah adalah harus terus mengevaluasi kinerja keuangan secara periodik agar tidak terjadi pelanggaran berkaitan dengan kebijakan hutang yang diambil perusahaan. Bagi perusahaan untuk selalu mempertimbangkan hutang yang diambil

karena hutang sangatlah beresiko. Investor disarankan untuk memperhatikan aspek fundamental dan aspek teknikal dalam melakukan keputusan investasi dan untuk penelitian selanjutnya adalah peneliti dapat menambahkan lebih banyak variabel yang disinyalir dapat mempengaruhi hutang perusahaan agar didapatkan nilai R square yang tinggi. Kemudian Investor muslim diharapkan akan lebih memperhatikan faktor internal dan eksternal dalam berinvestasi pada instrumen investasi syariah.

DAFTAR PUSTAKA

- Anastasia, Gunawan dan Wijiyanti. 2003. Analisis Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham Properti di BEJ. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Vol. 5 No. 2 tahun 2003 Hal: 234-242. Surabaya. Universitas Kristen Petra
- Anshori, Muslich dan Sri Iswati. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Surabaya: Airlangga University Press
- Arsanda, Septiani Arie. 2011. *Analisis Pengaruh Return On Asset, Debt To Equity Ratio, Growth, Firm size, dan Cash Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listed Di BEI Periode 2005-2008)*. Skripsi Diterbitkan. Semarang. Universitas Diponegoro
- Brealey, Richard A, dkk. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Edisi Kelima*. Jakarta: Erlangga
- Christi, Sisilia & Farida Titik. 2015. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). (Online), (<https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id> 19 Januari 2016 pukul 16.00)
- Ghozali, Faruq. 2013. *Pengaruh Return On Asset (ROA), Earning Per Share (EPS), dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Properti yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2011)*. Skripsi Diterbitkan. Malang. Universitas Brawijaya
- Hardiningsih, Pancawati & Rachmawati Meita Oktaviani. 2012. Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, Mei 2012, Hal: 11 – 24 Vol. 1, No. 1 ISSN :1979-4878. Semarang. Universitas Stikubank
- Hardjopranoto, W. 2006. Interdependent Analysis of Leverage, Dividend, and Managerial Ownership Policies. *Gajah Mada International Journal Business*.
- Joko, Agus. 2011. Analisis Kebijakan Hutang pada Perusahaan Go Publik di BEI. *Media Mahardika*, Vol 9. No 3 Mei 2011 Hlm. 25-40
- Kementrian Agama Republik Indonesia. 2015. *Al-Qur'an dan Terjemahannya*. Solo: PT Tiga Serangkai Pustaka Mandiri
- Kesuma, Ali. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham

- Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol.11, NO. 1, Maret 2009: 38-45. Kalimantan Tengah. Universitas Darwan Ali Sampit
- Mahapsari, Nuncky Rizka & Abdullah Taman. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal / Volume II Nomor I / Tahun 2013*
- Mufaidah. 2015. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Perusahaan pada Jakarta Islamic Index Periode 2009-2013*. Skripsi diterbitkan. Surabaya. Universitas Airlangga
- Mulianti, Fitri Mega. 2010. *Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2004-2007)*. Tesis diterbitkan. Semarang. Universitas Diponegoro
- Novasari, Ema. 2013. *Pengaruh PER, EPS, ROA DAN DER Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub-Sektor Industri Textile Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2009-2011*. Skripsi Diterbitkan. Semarang. Universitas Negeri Semarang
- Nurmala. 2006. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Jakarta. STIEBina Warga Palembang. *Jurnal Mandiri*, volume 9, no. 1, juli - september 2006
- Rahmi, Atika dkk. 2013. Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009). *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala Volume 2, No. 2, Mei 2013 ISSN 2302-0164*. Banda Aceh. Universitas Syiah Kuala
- Rizkiah, Rachmini. 2010. *Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Industri Automotive and Allied Products yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Diterbitkan. Surabaya. Universitas Airlangga
- Ross, Westerfield & Jordan. 2004. *Essential of Corporate Finance Four Edition*. New York. Mc Graw Hill
- Sheisarvian, Revi Mareta dkk. 2013. Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, Vol. 22 No. 1 Mei 2015. Malang. Universitas Brawijaya.
- Steven dan Lina. 2011. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol 13, No 3, Desember 2011, Hlm 163-181

- Subagio, Novian Hari. 2012. *Analisis Pengaruh ROE, EPS, DPR, dan NPM Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Diterbitkan. Surabaya. Universitas Airlangga
- Wibawaningsih, Ekawati Jati. 2011. *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Diterbitkan. Surabaya. Universitas Airlangga
- Wijaya, I Putu Andre Sucita dan I Made Karya Utama. 2014. *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham*. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.3 (2014):514-530