

# **PENGARUH SIKLUS BISNIS, KAPASITAS HUTANG, PROFITABILITAS DAN NILAI PASAR TERHADAP REAKSI PASAR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Winston Pontoh**  
Universitas Sam Ratulangi

## ***Abstract***

*Investments for stocks has a high risk compared with the other investments. Ability of company to make earnings is very demanded by investors in their investments to get dividend and maximized capital gain.*

*The ability of company can be view by some aspects, there are, business cycle by Degree of Operating Leverage (DOL), debt capacity by Debt to Equity Ratio (DER) and Interest Coverage Ratio (ICR), profitability by Return on Equity (ROE) and Earnings Per Share (EPS), and market value by Price Earnings Ratio (PER).*

*The objectives of research are to analyze effect of Degree of Operating Leverage (DOL), Debt to Equity Ratio (DER), Interest Coverage Ratio (ICR), Return on Equity (ROE), Earnings Per Share (EPS), dan Price Earnings Ratio (PER) to market stock price.*

*The research use data of audited financial statements of manufacturing company from Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia) in period 2007 till 2009.*

*The results show that as partial, DOL, ROED, PER, EPS, and DER significantly effect to market stock price, than ICR. Simultaneously, DOL, ROED, ICR, PER, EPS and DER significantly effect to market stock price.*

**Keywords:** Degree of Operating Leverage (DOL), debt capacity by Debt to Equity Ratio (DER) and Interest Coverage Ratio (ICR), profitability by Return on Equity (ROE) and Earnings Per Share (EPS), and market value by Price Earnings Ratio (PER)

## **1. PENDAHULUAN**

Investasi pada saham dinilai mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif investasi yang lain seperti obligasi, deposito dan tabungan karena pendapatan yang diharapkan dari investasi pada saham bersifat tidak pasti.

Perilaku dan psikologi investor akan sangat tergantung pada bagaimana preferensi sikap investor dalam menghadapi risiko. Pada umumnya investor bersifat menghindari risiko (*risk averter*), walaupun sebagian ada yang berani mengambil risiko (*risk seeker*). Dengan demikian preferensi investor terhadap risiko yang terkandung pada masing-masing jenis saham akan mempengaruhi volume perdagangan saham yang bersangkutan. Sebab itu dalam melakukan investasi dalam bentuk saham, investor harus melakukan analisis terhadap faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan emiten, sehingga

dapat meminimalisasi kerugian yang dapat timbul dari adanya fluktuasi pertumbuhan dan perkembangan emiten yang bersangkutan.

Untuk pemenuhan kebutuhan investor, kemampuan untuk menciptakan laba dari badan usaha seperti siklus bisnis, kapasitas hutang, profitabilitas, dan nilai pasar, akan sangat diperhatikan oleh investor tersebut, untuk melihat apakah perusahaan mempunyai kesanggupan untuk memberikan dividen maupun memberikan keuntungan (*capital gain*) maksimal atas investasi yang ditanamkan oleh investor tersebut.

Bodie (2005), Jones (2004) dan Ross (2005) berpendapat bahwa, siklus bisnis, kapasitas hutang, profitabilitas, dan nilai pasar dari sebuah badan usaha tersebut akan memicu reaksi investor pada pasar saham karena terkait dengan masalah risiko dan kompensasi investasinya.

Berdasarkan latar belakang masalah, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah apakah Siklus Bisnis, Kapasitas Hutang, Profitabilitas, dan Nilai Pasar berpengaruh terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Siklus Bisnis, Kapasitas Hutang, Profitabilitas, dan Nilai Pasar berpengaruh terhadap Reaksi Pasar pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## 2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### 2.1. Teori Signal (*Signalling Theory*) dan Perilaku Investor (*Behavioral Finance*)

Ross (1977) mengajukan beberapa model pengembangan sebagai berikut,

*Assumption 0: Financial markets are competitive and perfect with no transaction costs or tax effects. As a consequence, no individual or firm exercises monopoly power in the financial markets and each participant acts as if demand were infinitely elastic at the quoted prices.*

*Assumption 1: Manager-insiders are identified with firms as possessors of inside information. Furthermore, refinancing by outsiders conveys no information to the market. In the simple model of this section we will assume that managers know their own firm's type, but have no inside information about firms other than their own. Refinancing by outsiders, including other managers, will be assumed to convey no information, i.e., it will not alter the market's perception of the firm's type. In addition to identifying a role for managers, we also have to specify exactly how they share in the consequences of their decisions.*

*Assumption 2: Manager-insiders are compensated by a known incentive schedule, i.e., a given rule which investors know. In particular, the manager cannot trade in the financial instruments issued by his own firm. If the manager were to do so, then the incentive schedule would not be given. Legal rules designed to prevent managers from trading in their own firm's liabilities are generally motivated by the desire to avoid moral hazard problems, but one consequence of such avoidance is a clearer specification of the managerial incentive structure. Disclosure rules on insider trading also serve the function of clarifying the managerial incentive schedule and make it easier for investors to "read" the financial signals."*

Teori ini didukung pendapat Leland tentang informasi asimetri (1977), dimana,

*“Without information transfer, markets may perform poorly. Consider the financing of projects whose quality is highly variable. While entrepreneurs know the quality of their own projects, lenders cannot distinguish among them. Market value, therefore, must reflect average project quality. If the market were to place an average value greater than average cost on projects, the potential supply of low quality projects may be very large, since entrepreneurs could foist these upon an uninformed market (retaining little or no equity) and make a sure profit. Thus, where substantial information asymmetries exist and where the supply of poor projects is large relative to the supply of good projects, venture capital markets may fail to exist. For projects of good quality to be financed, information transfer must occur. We have argued that moral hazard prevents direct information transfer. One such action, observable because of disclosure rules, is the willingness of the person(s) with inside information to invest in the project or firm. This willingness to invest may serve as a signal to the lending market of the true quality of the project; lenders will place a value on the project that reflects the information transferred by the signal. Signalling equilibria may not exist, may not be sustainable, and may not be economically efficient. We show that the entrepreneur's willingness to invest in his own project can serve as a signal of project quality. The resulting equilibrium differs importantly from models which ignore informational asymmetries. Signaling incurs welfare costs by inducing entrepreneurs to take larger equity positions in their own firms than they would if information could be directly transferred; we show, however, that the set of investment projects which are undertaken will coincide with the set which would be undertaken if direct information transfer were possible. Finally, we suggest that financial intermediation, which is difficult to explain in traditional models of financial equilibrium, can be viewed as a natural response to asymmetric information.”*

Mengenai perilaku investor, Dreman (2000) dalam penelitian lanjutannya yang berjudul *“Investor Overreaction: Evidence That Its Basis Is Psychological”* berpendapat bahwa,

*“We believe that overreaction and underreaction are part of the same process. We view overreaction as the overpricing of favored stocks and underpricing of out-of-favor issues that takes place at and before  $t = 0$ . After this time, new events and earnings surprises “trigger” a change in perception. More generally, an “event trigger” can be any surprise—or series of surprises, not just earnings announcements - that is previously unanticipated, that prompt changes in investor perceptions. This underreaction—the failure to adjust forecasts sufficiently—generates new surprises, which in turn reinforce investors' changing opinions of a company.”*

## **2.2. Saham**

Menurut Rusdin (2006), saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Sedangkan harga pasar saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah tutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupannya.

### 2.3. Siklus Bisnis (*Business Cycle*).

Menurut Bodie (2005), salah satu faktor yang akan menentukan sensitivitas laba perusahaan terhadap siklus bisnis, yaitu *Operating Leverage*. Dimana, *Operating Leverage*, terkait dengan pembagian biaya variabel dan biaya tetap. Perusahaan dengan biaya tetap yang tinggi akan memiliki *operating leverage* yang tinggi juga, sehingga guncangan yang kecil pada kondisi bisnis akan memiliki dampak yang besar terhadap profitabilitasnya.

Bodie (2005) berpendapat, bahwa investor tidak harus selalu melihat industri yang memiliki sensitivitas yang rendah atas siklus bisnis. Perusahaan yang sangat sensitif dalam industrinya akan mempunyai beta saham yang tinggi dan sangat beresiko, yang mempunyai tingkat pengembalian yang cenderung menurun tapi juga bisa mempunyai kecenderungan untuk bergerak naik, sehingga bergantung pada investor untuk menentukan investasi dengan mempertimbangkan apakah pengembalian atas investasi mempunyai kompensasi yang wajar dengan risikonya.

### 2.4. Kapasitas Hutang (*Debt Capacity*).

Menurut Ross (2005), kapasitas hutang akan identik terkait dengan permasalahan arus kas apabila beban hutang perusahaan tidak dapat ditutupi oleh kas yang tersedia. Kemampuan perusahaan untuk menutupi bunga hutang akan sangat diperhitungkan, hal ini disebabkan karena adanya hutang yang tinggi dari perusahaan, akan menimbulkan kemungkinan yang besar dalam hal ketidakmampuan membayar hutang dan masalah keuangan yang serius.

Ross (2005) juga menyatakan bahwa ketika manager perusahaan mempunyai informasi khusus atas kemungkinan munculnya masalah keuangan atas hutang, maka perusahaan akan cenderung untuk meningkatkan modal lewat saham daripada hutang. Jika dugaan ini muncul dalam pasar, maka harga saham akan jatuh pada saat pengumuman penjualan saham.

### 2.5. Profitabilitas (*Profitability*).

Menurut Ross (2005), salah satu atribut dari perusahaan yang sangat sulit diukur dan dikonseptualkan adalah profitabilitas. Tidak ada metode yang begitu jelas untuk mengetahui kapan waktunya sebuah perusahaan mengalami profit.

Menurut Hin (2001), ROE sering disebut *rate of return on net worth*, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. Pendapat ini didukung oleh Weston (2001) yang mengatakan bahwa harga saham dipengaruhi oleh proyeksi laba per lembar saham (EPS), saat diperoleh laba (ROE), dan PER. Hal ini menjadi pertimbangan investor bahwa mereka tidak akan mengalami kerugian setelah melihat aspek kinerja keuangan perusahaan.

Jones (2004) berpendapat, kombinasi yang berbeda dari rasio keuangan dapat digunakan untuk mendekomposisi ROE, dimana salah satu komponen utama adalah *Return On Assets* (ROA), sehingga ROE dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Leverage}$$

Menurut Jones (2004), dengan mengesampingkan hal-hal yang terkait dengan skandal akuntansi, EPS masih merupakan variabel utama yang menarik dari sebagian besar investor. Menurut Weston (2001), salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*) dimana seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik.

Sawidji (2004) berpendapat, tolok ukur terpenting kinerja perusahaan adalah EPS (*Earning per Share*). Jika nilai EPS ini terus meningkat, berarti kinerja perusahaan membaik. Perusahaan-perusahaan yang dipercaya oleh pasar akan mencapai tingkat pertumbuhan laba yang tinggi, sahamnya cenderung akan dinilai lebih tinggi daripada perusahaan-perusahaan yang menunjukkan tingkat pertumbuhan laba yang lebih rendah.

## 2.6. Nilai Pasar (*Market Value*)

Menurut Ross (2005), salah satu karakteristik perusahaan yang sangat penting dan tidak dapat ditemukan dalam laporan akuntansi adalah nilai pasar (*market value*) dan istilah "nilai pasar wajar (*fair market value*)" dapat digunakan untuk menggambarkan harga pasar (*market prices*).

Menurut Jones (2004), PER dapat merujuk pada *earnings multiplier*, yang dihitung sebagai rasio dari harga pasar sekarang pada laba perusahaan, dengan mempertimbangkan data historis, data sekarang, dan data estimasi.

Kajian lebih lanjut tentang PER oleh Dreman (2000), menyatakan bahwa, "*In the specific case of out-of-favor stocks (measured by low P/E), the "best" (high P/E) and the "worst" (low P/E) stocks have an asymmetric response to earnings surprises. On average, surprises as a whole send low P/E stocks sharply higher and high P/E stocks sharply lower relative to the market.*"

## 2.7. Pengembangan Hipotesis

Perumusan hipotesis penelitian ini adalah :

- Ho1** : *Degree of Operating Leverage* berpengaruh tidak signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ha1** : *Degree of Operating Leverage* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ho2** : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh tidak signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ha2** : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ho3** : *Interest Coverage Ratio* berpengaruh tidak signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ha3** : *Interest Coverage Ratio* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ho4** : *Return on Equity Decomposed* berpengaruh tidak signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

- Ha4** : *Return on Equity Decomposed* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ho5** : *Earnings Per Share* berpengaruh tidak signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ha5** : *Earnings Per Share* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ho6** : *Price Earnings Ratio* berpengaruh tidak signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
- Ha6** : *Price Earnings Ratio* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

#### 3.1. Jenis Data dan Sumber Data.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan audit perusahaan manufaktur pada periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2009.

Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan, yang diperoleh melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### 3.2. Populasi dan Sampel.

Populasi dalam penelitian ini adalah 430 perusahaan (1.290 sampel pengamatan) yang terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2007 – 2009.

Berdasarkan populasi, dengan metode Slovin, maka sampel yang diambil adalah 92 sampel pengamatan dan setelah dikurangi dengan data outliers maka data menjadi 75 sampel pengamatan. Menurut Hair (2010), data dalam analisis regresi berganda sebaiknya berada di rentang data 50 - 100 sampel pengamatan.

#### 3.3. Teknik Pengambilan Sampel.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode *Purposive Sampling* dengan teknik *Judgement Sampling*, dengan kriteria dan syarat sebagai berikut :

1. Perusahaan telah beroperasi dan terdaftar di BEI antara tahun 2007 sampai dengan 2009.
2. Perusahaan telah menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember secara lengkap dan diaudit untuk tahun 2007 sampai dengan 2009.
3. Memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang dibutuhkan dalam penelitian ini dan tidak dikategorikan sebagai *outliers*.

#### 3.4. Definisi Operasional Variabel Penelitian.

##### 1. Reaksi Pasar.

Dalam penelitian ini, variabel reaksi pasar diproksi dengan indikator harga saham penutupan per tahun. Variabel ini dinyatakan dengan satuan Rupiah (Rp.).

## 2. Siklus Bisnis.

Dalam penelitian ini, variabel siklus bisnis diproksi dengan indikator *Degree of Operating Leverage*. Bodie (2005) menyatakan bahwa rasio ini diukur dari sensitivitas laba terhadap perubahan atas penjualan, yang dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{DOL} = \frac{\text{Percentage change in profits}}{\text{Percentage change in sales}}$$

Variabel ini dinyatakan dengan satuan persen (%).

## 3. Kapasitas Hutang.

Dalam penelitian ini, variabel kapasitas hutang diproksi dengan indikator :

### a. *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Menurut Ross (2005), rasio atas hutang memberikan informasi untuk melindungi para kreditur dari ketidakmampuan perusahaan membayar hutang dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan tambahan atas peluang investasi yang potensial.

*Debt to Equity Ratio* dapat dinyatakan sebagai berikut :

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

Variabel ini dinyatakan dengan satuan kali (X).

### b. *Interest Coverage Ratio (ICR)*.

Rasio ini sangat terkait dengan kemampuan perusahaan untuk menutupi bunga hutang. Menurut Bodie (2005), rasio ini sering disebut sebagai *times interest earned* dan sangat berhubungan dengan rasio beban bunga (*interest burden ratio*). Tingginya rasio ini menginformasikan pada para pemegang saham dan kreditur bahwa kemungkinan kebangkrutan adalah sangat rendah karena laba secara signifikan lebih besar daripada bunga hutang. Rasio ini secara umum digunakan oleh kreditur dan debitur dalam menentukan kapasitas hutang perusahaan dan sebagai faktor penentu utama dalam peringkat hutang perusahaan, dan dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{ICR} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Interest Expense}}$$



### 3.5. Metode Analisis Data.

Metode analisis untuk pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan bantuan *software* SPSS 15.0, dengan  $\alpha = 5\%$ . Persamaan yang digunakan adalah :

$$\text{Harga Saham} = a + \beta_1 \text{DOL} + \beta_2 \text{ROED} + \beta_3 \text{ICR} + \beta_4 \text{PER} + \beta_5 \text{EPS} + \beta_6 \text{DER}$$

Agar model regresi dapat menghasilkan estimator yang baik (*Best Linier Unbiased Estimator*) maka perlu dilakukan pengujian asumsi klasik sebagai berikut :

#### 1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2006), uji normalitas bertujuan untuk menguji variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji yang dapat digunakan adalah uji statistik non parametrik Kolmogorov Smirnov.

#### 2. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2006), uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Menurut Trihendradi (2007), untuk mengetahui adanya korelasi digunakan uji Durbin Watson, yaitu :

1. Jika  $1.65 < DW < 2.35$  maka tidak terjadi autokorelasi
2. Jika  $DW < 1.21$  atau  $DW > 2.79$  maka terjadi autokorelasi
3. Jika  $1.21 < DW < 1.65$  atau  $2.35 < DW < 2.79$ , tidak dapat disimpulkan terjadi autokorelasi atau tidak

#### 3. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah model regresi berganda ditemukan adanya korelasi antar variable bebas. Menurut Sarwoko (2005), *variance inflation factor* (VIF) yang melebihi 10 dapat dikatakan sebagai multikolinearitas yang sangat berat.

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2006), pengujian ini bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain atau homoskedastisitas. Salah satu metode untuk menguji adanya heteroskedastisitas adalah dengan menggunakan uji Park.

## 4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Analisis.

#### 4.1.1. Uji Asumsi Klasik.

##### 1. Uji Normalitas.

Berdasarkan uji non parametrik Kolmogorov Smirnov, ditemukan tingkat signifikansi  $0.094 > 0.05$ , sehingga disimpulkan bahwa *residual error* data terdistribusi normal.

**2. Uji Autokorelasi.**

Nilai Durbin Watson ditemukan sebesar 2.089 sehingga disimpulkan tidak terjadi gejala autokorelasi pada data penelitian.

**3. Uji Multikolinearitas.**

Dengan melihat nilai *variance inflation factor* (VIF) setiap variabel independen  $< 10$ , maka disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi efek multikolinearitas.

**4. Uji Heteroskedastisitas.**

Dengan menggunakan Uji Park, maka ditemukan bahwa tingkat signifikansi setiap variabel independen terhadap logaritma natural *residual error* berada diatas 0.05, sehingga disimpulkan bahwa varians data penelitian adalah homoskedastisitas.

**4.1.2. Uji Regresi Linear Berganda.**

Persamaan regresi yang ditemukan adalah :

$$\text{Harga Saham} = -0.053 - 0.142\text{DOL} - 0.197\text{DER} - 0.086\text{ICR} + 0.388\text{ROED} + 1.026\text{EPS} + 1.033\text{PER}$$

**4.1.3. Koefisien Korelasi dan Determinasi.**

Terdapat hubungan yang sangat kuat antara variabel dependen dengan variabel independen dengan nilai korelasi (R) ditemukan sebesar 0.973. Kontribusi variabel independen untuk menjelaskan model variabel dependen adalah sebesar 94.8% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

**4.1.4. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)**

ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	206.787	6	34.464	204.627	.000 <sup>a</sup>
	Residual	11.453	68	.168		
	Total	218.240	74			

a. Predictors: (Constant), DER, DOL, PER, ROED, EPS, ICR

b. Dependent Variable: HS

Secara bersama – sama, variabel DOL, ICR, DER, ROED, EPS dan PER akan berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham.

## 4.2. Pembahasan.

Coefficients <sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.053	.270		-.195	.846
	DOL	-.142	.035	-.117	-4.032	.000
	DER	-.197	.080	-.094	-2.480	.016
	ICR	-.088	.047	-.080	-1.839	.070
	ROED	.388	.157	.073	2.472	.016
	EPS	1.026	.038	1.119	28.527	.000
	PER	1.033	.068	.499	15.229	.000

a. Dependent Variable: HS

### 4.2.1. Uji Hipotesis 1.

Uji statistik t menunjukkan bahwa  $H_a$  diterima, dalam hal ini *Degree of Operating Leverage* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian pada sampel di periode ini, menunjukkan adanya perhatian investor akan indikator ini untuk melakukan investasi saham, karena siklus bisnis yang baik akan menggambarkan prospek yang baik dari segi profitabilitasnya. Nilai beta DOL sebesar -0.142 membuktikan bahwa adanya penurunan harga saham sebesar Rp. 0.142 pada saat terjadinya kenaikan sensitivitas bisnis lewat DOL sebesar 1%. Sesuai dengan pendapat Bodie (2005), tentang sensitivitas laba yang mempengaruhi kondisi bisnis dan profitabilitasnya. *Operating Leverage*, terkait dengan pembagian biaya variabel dan biaya tetap. Perusahaan dengan biaya tetap yang tinggi akan memiliki *operating leverage* yang tinggi juga, sehingga guncangan yang kecil pada kondisi bisnis akan memiliki dampak yang besar terhadap profitabilitasnya, yang berarti akan berdampak pada reaksi pasar saham.

### 4.2.2. Uji Hipotesis 2.

Uji statistik t menunjukkan bahwa  $H_a$  diterima, dalam hal ini *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian pada sampel di periode ini, menunjukkan bahwa kapasitas hutang yang melebihi batas tertentu akan membuat harga saham akan bereaksi terhadap pasar, hal ini ditunjukkan dengan adanya nilai beta DER sebesar -0.197 yang berarti adanya kenaikan 1 kali atas nilai DER, maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar Rp. 0.197. Hutang baik yang mempunyai jangka pendek maupun jangka panjang merupakan sebuah *leverage* dalam komponen modal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan termasuk di dalamnya untuk memperoleh tambahan dana potensial dalam hal pendanaan investasi yang potensial, akan tetapi dari sudut pandang investor adanya titik hutang yang melampaui batas titik optimum akan dapat menimbulkan masalah lain dalam keuangan khususnya dalam hal pembayaran bunga hutang. Hasil penelitian ini mendukung pendapat Ross (2005), bahwa kapasitas hutang akan menjadi sebuah permasalahan apabila beban hutang perusahaan tidak dapat ditutupi oleh kas yang tersedia.

### 4.2.3. Uji Hipotesis 3.

Uji statistik t menunjukkan bahwa  $H_a$  ditolak, dalam hal ini *Interest Coverage Ratio* berpengaruh tidak signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa

Efek Indonesia. Hasil penelitian pada sampel di periode ini, menunjukkan bahwa rasio penutupan bunga hutang dapat diabaikan oleh pasar, walaupun beta ICR menunjukkan -0.086 yang berarti bahwa kenaikan 1 kali atas nilai ICR, maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar Rp. 0.086. Walaupun rasio ini menginformasikan pada investor akan adanya korelasi antara tingkat laba terhadap bunga hutang, tetapi kecenderungan investor untuk melihat kapasitas hutang dapat lebih terfokus pada DER sebagai rasio yang menunjukkan realisasi nilai hutang yang riil, yang akan memberikan cerminan beban bunga hutang sehingga dapat dibandingkan dengan beban bunga hutang yang dilaporkan dalam laporan keuangan perusahaan. Ross (2005) juga menyatakan bahwa ketika manager perusahaan mempunyai informasi khusus atas kemungkinan munculnya masalah keuangan atas hutang, maka perusahaan akan cenderung untuk meningkatkan modal lewat saham daripada hutang. Jika dugaan ini muncul dalam pasar, maka harga saham akan jatuh pada saat pengumuman penjualan saham.

#### 4.2.4. Uji Hipotesis 4.

Uji statistik t menunjukkan bahwa  $H_a$  diterima, dalam hal ini *Return on Equity Decomposed* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian pada sampel di periode ini, menunjukkan bahwa pasar saham akan bereaksi dengan adanya informasi ROE dekomposisi. Nilai beta ROE dekomposisi sebesar 0.388 menunjukkan adanya kenaikan 1% atas nilai ROED, maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar Rp. 0.388. ROE dekomposisi merupakan rasio yang menginformasikan kinerja keuangan perusahaan setelah adanya beban pajak, tingkat pengembalian aktiva dan *leverage* dari aktiva terhadap modal. Dari sudut pandang investor, adanya tingkat kinerja yang baik dari ROE dekomposisi menunjukkan kinerja yang baik pula atas beberapa rasio yang membentuk ROE dekomposisi. Menurut Ross (2005), salah satu atribut dari perusahaan yang sangat sulit diukur dan dikonseptualkan adalah profitabilitas. Tetapi dengan adanya ROE dekomposisi, investor setidaknya dapat memiliki informasi yang cukup tentang keadaan profitabilitas sebuah perusahaan bagi kepentingan investasi sahamnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Weston (2001) yang mengatakan bahwa harga saham dapat dipengaruhi oleh tingkat pengembalian atas ekuitas.

#### 4.2.5. Uji Hipotesis 5.

Uji statistik t menunjukkan bahwa  $H_a$  diterima, dalam hal ini *Earnings Per Share* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian pada sampel di periode ini, menunjukkan adanya reaksi pasar saham atas informasi EPS, dengan nilai beta EPS sebesar 1.026 menunjukkan adanya kenaikan Rp. 1 atas nilai EPS, maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar Rp. 1.026. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat Jones (2004), bahwa EPS masih merupakan variabel utama yang menarik dari sebagian besar investor. Dan menurut Weston (2001), EPS masih merupakan faktor yang paling utama bagi investor, sehingga reaksi pasar saham masih didominasi pengaruhnya dari EPS. Nilai EPS yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga kepercayaan pasar atau investor terhadap perusahaan akan semakin meningkat dalam tolak ukur penciptaan laba yang optimum.

#### 4.2.6. Uji Hipotesis 6.

Uji statistik t menunjukkan bahwa  $H_a$  diterima, dalam hal ini *Price Earnings Ratio* berpengaruh signifikan pada harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian pada sampel di periode ini, menunjukkan adanya reaksi pasar saham atas informasi PER, dengan nilai beta PER sebesar 1.033 menunjukkan adanya kenaikan 1 kali atas nilai PER, maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar Rp. 1.033. PER merupakan bentuk dari apresiasi pasar atas laba perusahaan, dan sudut pandang investor baik dari segi teknikal maupun fundamental, PER masih merupakan indikator yang paling diminati dalam memprediksi keuntungan yang dapat diperoleh dalam investasi saham. Ross (2005) berpendapat, bahwa salah satu karakteristik perusahaan yang sangat penting adalah nilai pasar (*market value*) yang terkait dengan gambaran harga pasar (*market prices*). Dan Dreman (2000) menemukan bahwa saham yang memiliki "*worst (low P/E)*" akan memiliki kecenderungan peningkatan harga saham yang berarti dapat memberikan keuntungan berupa *capital gain* yang cukup signifikan bagi investor.

### 5. SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

#### 5.1. Simpulan.

1. Informasi asimetri dalam pelaporan keuangan akan memberikan dampak pada pengukuran kinerja perusahaan. Variabel DOL, DER, ICR, ROED, EPS, dan PER dalam penelitian ini merupakan rasio yang mengambil dasar informasi laporan keuangan emiten dapat memberikan signal kepada investor untuk bereaksi dalam pasar saham. Reaksi pasar saham dalam pengambilan keputusan investasi, perilaku investor dapat mempengaruhi keadaan pasar saham dengan mengacu pada variabel PER.
2. Hasil penelitian menunjukkan, secara parsial, variabel DOL, ROED, PER, EPS, dan DER berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham, sedangkan ICR berpengaruh tidak signifikan.

#### 5.2. Keterbatasan Penelitian.

Penelitian ini hanya terbatas pada 25 perusahaan manufaktur (*audited*) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2007 – 2009, sehingga fenomena yang muncul terbatas pada lingkup sampel saja.

#### 5.3. Saran.

Dengan keterbatasan penelitian yang ada, disarankan bagi peneliti selanjutnya untuk menambah jumlah sampel perusahaan, serta menambah jumlah periode tahun yang akan diteliti. Untuk penelitian lanjutan, sangat disarankan untuk menambah kajian tentang dampak *Pecking Order Theory* dan *Static Trade Off Theory* terhadap variabel – variabel yang ada terhadap harga saham.

## DAFTAR PUSTAKA

- Bodie, Zvi. Kane and Marcus. 2005. *Investments. Sixth Edition*. Mc Graw Hill Companies, Inc. America.
- Brigham and Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management. 10<sup>th</sup> Ed.* South Western. Thomson.
- Dreman, David & Eric A. Lufkin. 2000. *Investor Overreaction: Evidence That Its Basis Is Psychological. The Journal of Psychology and Financial Markets* Vol. 1, No. 1.
- Foster, G. 1986. *Financial Statement Analysis, 2<sup>nd</sup> Ed.*, Prentice Hall, New York.
- Francis, Jack C. 1988. *Management of Investment, 2nd ed.*, International Editions Financial Series, Singapore: McGraw Hill.
- Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gitman, Lawrence J. 2003. *Principles of Managerial Finance, 10th ed.*, International Editions Financial Series, Boston: Addison-Wesley.
- Gujarati, Damodar N and Dawn C Porter. 2010. *Essentials of Econometrics, Fourth Edition*. Mc Graw Hill Companies, Inc. America.
- Hair, Joseph F. 2010. *Multivariate Data Analysis, A Global Perspective, Seventh Edition*. Pearson Education, Inc. America.
- Halim, Abdul. 2005. Analisis Investasi. Edisi 2. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Jones, P. Charles. 2004. *Investments: Analysis and Management. Ninth Edition*. John Wiley & Sons, Inc. America.
- Hin, L. Thian. 2001. *Panduan Berinvestasi Saham*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Leland, Hayne E. 1977. *Informational Assymetries, Financial Structure, and Financial Intermediation. The Journal of Finance, Volume 32 Issue 2, Papers and Proceedings of the Thirty-Fifth Annual Meeting of the American Finance Association*. Blackwell Publishing. Atlantic City, New Jersey.
- Myers, Stewart C. 1984. *The Capital Structure Puzzle. The Journal of Finance. Vol. 39, No. 3. Papers and Proceedings, Forty-Second Annual Meeting. American Finance Association*, San Francisco.
- Myers, Stewart C and Nicholas S Majluf. 1984. *Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. Journal of Financial Economics* 13. North-Holland.
- Myers, Stewart C. 2001. *Capital Structure. The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2, pp. 81-102. American Economic Association.
- Ross, Stephen A. Westerfield and Jaffe. 2005. *Corporate Finance. Seventh Edition*. Mc Graw Hill Companies. America.