

**PENGARUH LEVERAGE OPERASI, LEVERAGE
KEUANGAN DAN TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP
HARGA SAHAM**

(Studi pada Perusahaan Sektor Manufaktur yang Terdaftar di BEI)

SKRIPSI

*Diajukan untuk memenuhi salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana
Ekonomi (S1) Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



OLEH :
EKA KARTINA
77713/2006

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG
2010**

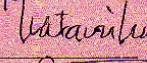
PENGESAHAN

Dinyatakan lulus setelah dipertahankan di depan Tim Pengaji Skripsi
Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang

Judul	: Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI).
Nama	: Eka Kartina
Nim/Bp	: 77713/2006
Program Studi	: Akuntansi
Keahlian	: Akuntansi Keuangan
Fakultas	: Ekonomi

Padang, September 2010

Tim Pengaji

Nama	Tanda Tangan
1. Ketua : Drs. Syamwil, M.Pd	1.  
2. Sekretaris : Nelyvrita, SE, M.Si, Ak	2.  
3. Anggota : Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak	3.  
4. Anggota : Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak	4.  

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

**PENGARUH LEVERAGE OPERASI, LEVERAGE KEUANGAN DAN
TINGKAT SUKU BUNGA TERHADAP HARGA SAHAM
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)**

Nama : EKA KARTINA
NIM/BP : 77713/2006
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi

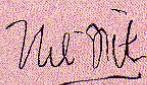
Padang, September 2010

Disetujui Oleh:

Pembimbing 1

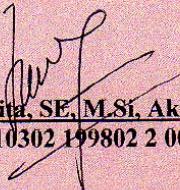

Drs. Syamwil, M.Pd
NIP. 19590820 198703 1 001

Pembimbing 2


Nelvirita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19740706 199903 2 002

Mengetahui,

Ketua Program Studi Akuntansi


Lili Anita, SE, M.Si, Ak
NIP. 19710302 199802 2 001

ABSTRAK

Eka Kartina, 77713/2006, Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Cyclical terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, Skripsi, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang, 2010.

**Pembimbing : I. Drs. Syamwil, M.Pd
II. Nelviritia, SE, M.Si, Ak**

Penelitian ini bertujuan untuk menguji (1) pengaruh leverage operasi terhadap harga saham, (2) pengaruh leverage keuangan terhadap harga saham dan (3) pengaruh cyclical terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT. Bursa Efek Indonesia.

Jenis penelitian ini digolongkan sebagai penelitian yang bersifat kausatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT. BEI tahun 2005-2008. Sampel ditentukan berdasarkan metode *random sampling*, sebanyak 59 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* dan www.bi.go.id. Teknik analisis data dengan menggunakan regresi linear berganda dengan uji statistik F dan uji t.

Hasil penelitian membuktikan bahwa: (1) leverage operasi tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham dengan $2,418 > t_{tabel} 1,6583$. Dengan tingkat signifikansi $0,017 < 0,05$ sehingga H_1 ditolak (2) leverage keuangan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham dengan $t_{hitung} 0,489 < t_{tabel} 1,6550$ dengan tingkat signifikansi sebesar $0,626 > 0,05$ sehingga H_2 ditolak, (3) *cyclical* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham dengan $1,332 < t_{tabel} 1,6583$ dengan tingkat signifikansi $0,186 > 0,05$ sehingga H_3 ditolak, 4) leverage operasi, leverage keuangan dan *cyclical* secara bersama-sama berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $0,035 < 0,05$.

Dalam penelitian ini disarankan: (1) Bagi perusahaan emiten hendaknya memperhatikan penggunaan struktur modal dalam kegiatan bisnisnya juga siklus ekonomi dalam mengambil suatu keputusan, 2) Bagi penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan pergerakan harga saham, menambah kategori perusahaan penelitian yang dijadikan sampel penelitian dan menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi harga saham.

KATA PENGANTAR

Syukur Alhamdullilah penulis ucapkan kehadiran Allah SWT, karena dengan rahmat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini yang berjudul **“Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Cyclical terhadap Harga Saham”**. Skripsi ini merupakan salah satu syarat memperoleh gelar sarjana ekonomi pada Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Dalam penyelesaian skripsi ini penulis banyak mendapat bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih terutama kepada Bapak Drs. Syamwil, M.Pd sebagai pembimbing I dan Ibu Nelviritia, SE, M.Si, Ak sebagai pembimbing II yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, waktu dan tenaga untuk membimbing penulis selama ini. Selain itu, tak lupa penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dekan dan Pembantu Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
2. Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi . Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
3. Ibu Eka Fauzihardani, SE, M.Si, Ak dan Ibu Nurzi Sebrina, SE, M.Sc, Ak selaku Dosen penguji yang telah memberikan masukan dan saran.
4. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

5. Bapak dan Ibu Staf Tata Usaha dan Perpustakaan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah membantu dalam kelancaran Administrasi dan perolehan buku-buku penunjang skripsi.
6. Ibu dan Ayah, Adik-adik dan seluruh keluarga besar penulis atas kasih sayang dan bantuan moril dan materil.
7. Teman-teman di Fakultas Ekonomi yang banyak memberikan saran, bantuan dan dorongan dalam penyusunan skripsi ini, terutama teman-teman Program Studi Akuntansi Angkatan 2006.
8. Dan semua pihak yang telah membantu penyelesaian skripsi ini, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan-kekurangan, penulis mohon maaf. Semoga penelitian berikutnya akan menjadi lebih baik lagi. Akhir kata, penulis barharap semoga skripsi ini mempunyai arti dan dapat memberikan manfaat bagi penulis dan pembaca. Amin.

Padang, September 2010

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK.....	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISIiv
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I. PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	9
C. Pembatasan Masalah.....	9
D. Perumusan Masalah	10
E. Tujuan Penelitian	10
F. Manfaat Penelitian.....	11
BAB II. KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS.	
A. Kajian Teori	12
1. Saham.....	12
a. Pengertian saham.....	12
b. Jenis Saham.....	13
c. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham.....	15

d. Konsep penilaian harga saham	18
2. <i>Leverage</i> Operasi.....	21
a. Pengertian <i>Leverage</i> Operasi	21
b. Pengukuran <i>Leverage</i> Keuangan	22
3. <i>Leverage</i> keuangan.....	24
a. Pengertian <i>Leverage</i> Keuangan.....	24
b. Pengukuran <i>Leverage</i> Keuangan.....	26
4. <i>Cyclicality</i>	28
a. Pengertian <i>Cyclicality</i>	28
b. Pengukuran <i>Cyclicality</i>	29
5. Studi tentang Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Cylicalilty terhadap Harga Saham	29
6. Pengembangan Hipotesis.....	30
a. Hubungan antara <i>Leverage</i> Operasi dengan Harga Saham....	30
b. Hubungan antara <i>Leverage</i> Keuangan dengan Harga Saham .	30
c. Hubungan antara <i>Cyclicality</i> dengan Harga Saham	31
B. Kerangka Konseptual.....	31
C. Hipotesis	32
 BAB III. METODE PENELITIAN	
A. Jenis Penelitian.	34
B. Populasi dan Sampel.....	34

C. Jenis dan Sumber Data.....	37
D. Teknik Pengumpulan Data.....	38
E. Variabel Penelitian.....	38
F. Pengukuran Variabel.....	39
G. Uji Asumsi Klasik.....	40
H. Teknik Analisis Data	43
I. Definisi Operasional	45

BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Bursa Efek Indonesia.....	47
B. Deskriptif Data.....	50
D. Statistik Deskripti.....	59
C. Hasil Uji Asumsi Klasik.....	61
D. Pengujian Model.....	65
E. Uji Hipotesis.....	68
F. Pembahasan.....	70

BAB V. PENUTUP

A. Kesimpulan.....	75
B. Keterbatasan Penelitian..	76
C. Saran.....	76

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Konseptual	32
2. Diagram Harga Saham (2005-2008)	49
3. Diagram <i>Degree of Operating Leverage</i> (2005-2008).....	52
4. Diagram <i>Degree of Financial Leverage</i> (2005-2008).....	54
5. Diagram <i>Cyclicalilty</i> (2005-2008)	56

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pertumbuhan investasi di Indonesia beberapa tahun terakhir semakin membaik. Hal ini membuat investor tertarik menanamkan modalnya di pasar modal. Pasar modal dalam perkembangannya telah menjadi bagian instrumen perekonomian. Di samping itu pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (investor) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang paling optimal. Perkembangan pasar modal yang pesat menciptakan berbagai peluang atau alternatif bagi investor. Salah satu bentuk pilihan investasi yang paling populer saat ini di pasar modal adalah pemilikan saham. Tempat terjadinya jual beli saham disebut dengan bursa efek dan di Indonesia terdapat di BEI (Bursa Efek Indonesia). Setelah masuk ke bursa maka seorang investor dapat memperoleh saham sesuai dengan harga saham yang telah ditetapkan.

Sehubungan dengan pasar modal yang efisien, Eduardus (2007) mengemukakan bahwa pasar efisien adalah pasar dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan semua informasi yang tersedia. Informasi tersebut dapat berupa laporan tahunan perusahaan, pembagian deviden, pemecahan saham, dan laporan para analis pasar modal. Pasar modal yang efisien menjadikan harga saham cenderung wajar dan benar-benar mencerminkan nilai

saham (perusahaan) yang bersangkutan sehingga tidak ada harga saham yang *overvalue* atau *undervalue*. Selain itu, pasar modal yang efisien dimana seluruh informasi yang relevan diterima oleh investor dan informasinya telah diprediksi ke dalam saham membuat tidak ada satu pun investor yang diuntungkan atau dirugikan karena dalam hal ini investor harus membeli dan menjual saham pada harga yang sama.

Hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*) menyebutkan bahwa laporan keuangan mempengaruhi pasar modal karena berhubungan dengan reaksi harga pasar terhadap informasi keuangan dan informasi lainnya. Ketika terjadi perubahan harga sekuritas pada masa sekarang, maka reaksi pasar akan lebih baik jika akuntan menyajikannya dalam informasi laporan keuangan yang akan dijadikan sebagai alat pengambilan keputusan bagi investor. Teori pasar efisien ini memberikan implikasi bahwa pasar akan bereaksi kuat terhadap informasi baru. Terdapat tiga bentuk EMH yaitu bentuk lemah (*weak form*), bentuk semi kuat (*semistrong form*) dan bentuk kuat (*strong form*) (Wild, 2005). Hampir seluruh negara di dunia ini memiliki pasar modal (*capital market*) kecuali bagi negara-negara yang masih berbenah dan belum mampu melepaskan diri dari persoalan ekonomi dan politik yang begitu parah. Maka keberadaan pasar modal di negara tersebut dianggap belum begitu berjalan efektif. Indonesia termasuk pada bentuk pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semistrong*). Karena harga sahamnya dipengaruhi data pasar (harga saham dan volume perdagangan masa lalu), juga dipengaruhi oleh informasi yang dipublikasikan.

Harga saham merupakan nilai suatu perusahaan yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan dan fluktuasinya sangat ditentukan dengan kekuatan penawaran dan permintaan yang terjadi di bursa. Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan suatu saham, harga saham akan semakin naik. Sebaliknya semakin banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, harganya semakin bergerak turun (Sartono, 2001:82). Dalam berinvestasi investor memiliki tujuan yang ingin dicapai yaitu memperoleh deviden yang diharapkan dan tingkat keuntungan atau *return* yang diharapkan. Investor perlu memastikan bahwa investasi tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan yang tinggi dengan tingkat risiko yang kecil.

Berikut ini adalah data perkembangan harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008 :

Tabel 1
Perkembangan Harga Saham Perusahaan Manufaktur
di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2008

Nama Perusahaan	Harga Saham (Rp)			
	2005	2006	2007	2008
PT. AKR Corporindo, Tbk	1.480	2.725	1.380	720
PT. Argo Pantes, Tbk	1.300	1.450	1.510	1.330
PT. Karwel Indonesia, Tbk	200	105	400	104
PT. Merck, Tbk	24.300	40.000	52.500	35.500
PT. Tempo Scan Pasific, Tbk	5.650	900	750	400
PT. Holcim Indonesia, Tbk	475	670	1.750	630
PT Kimia Farma, Tbk	145	165	305	76
PT. Lion Metal Works, Tbk	2.000	2.200	2.100	3.075

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2009

Berdasarkan data di atas terlihat bahwa perkembangan harga saham manufaktur selama empat tahun menunjukkan adanya fluktuasi. Hal ini dapat dilihat pada perusahaan PT. Merk, Tbk pada tahun 2005 harga saham sebesar Rp. 24.300,- meningkat pada tahun 2006 menjadi Rp. 40.000,- dan 2007 naik menjadi Rp. 52.500,- namun pada tahun 2008 harga saham mengalami penurunan menjadi Rp. 35.500,-.

Husnan (2001:303) menjelaskan bahwa analisis fundamental mendasarkan pola pikir perilaku harga saham ditentukan oleh perubahan-perubahan variasi perilaku variabel-variabel dasar kinerja perusahaan (tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas, *leverage*, deviden, *asset growth*, ukuran perusahaan, dan lain-lain). Menurut Sartono (2001:257), *leverage* adalah penggunaan assets dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (beban tetap) dengan maksud agar meningkatkan keuntungan para pemegang saham. Perusahaan yang menggunakan leverage menghadapi dua resiko yaitu resiko usaha (*business risk*) dan resiko keuangan (*financial risk*) resiko yang semakin tinggi cenderung akan menurunkan harga saham. Informasi mengenai kinerja perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Secara ringkas dapat dikatakan bahwa harga saham tersebut ditentukan oleh nilai perusahaan. Menurut IAI (2004) bahwa tujuan pelaporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Informasi mengenai nilai perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Analisis teknikal

adalah menganalisis harga saham berdasarkan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan saham, keadaan pasar, permintaan dan penawaran harga di pasar saham, fluktuasi kurs, volume transaksi di masa lalu. Analisis teknikal menegaskan bahwa perubahan harga saham terjadi berdasarkan pola perilaku harga saham itu sendiri, sehingga cenderung untuk terulang kembali.

Oleh karena harga saham mencerminkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan, maka diperlukan elemen-elemen yang mempengaruhi harga saham tersebut. *Leverage* operasi menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi aset perusahaan. Penggunaan nilai aktiva yang terlalu tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang tinggi terhadap biaya variabel. Proporsi biaya tetap yang tinggi menunjukkan *leverage* operasi perusahaan yang tinggi pula. Dengan menggunakan *leverage* operasi perusahaan mengharapkan bahwa peningkatan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut *Degree of Operating Leverage* (DOL). Menurut Brigham (2006:16) pengaruh yang mungkin timbul disebabkan adanya penggunaan *leverage* operasi adalah resiko bisnis. Resiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan. Semakin besar tingkat penggunaan *leverage* operasi perusahaan, maka semakin besar resiko bisnis perusahaan. Resiko bisnis yang lebih tinggi akan menurunkan harga saham.

Berikut ini adalah data perkembangan *Degree of Operating Leverage* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008 :

Tabel 2
Perkembangan Leverage Operasi
Perusahaan Manufaktur dari Tahun 2005-2008

Nama Perusahaan	Penggunaan DOL			
	2005	2006	2007	2008
PT. AKR Corporindo, Tbk	0,27	0,12	1,96	0,95
PT. Argo Pantex, Tbk	1,41	9,61	-4,84	62,93
PT. Karwel Indonesia, Tbk	-0,18	5,18	-5,43	9,89
PT. Merck, Tbk	8,70	1,75	0,29	0,80
PT. Tempo Scan Pasific, Tbk	-0,38	1,50	0,14	0,82
PT. Holcim Indonesia, Tbk	-11,12	118,27	327,11	-3,57
PT Kimia Farma, Tbk	5,64	-0,85	1,35	2,68
PT. Lion Metal Works, Tbk	-0,90	0,30	0,71	1,00

Sumber : *Indonesian Capital Market Directory 2009*

Dari tabel 2 terlihat bahwa perkembangan perusahaan manufaktur menunjukkan adanya tingkat DOL yang naik turun selama empat tahun. Hal ini dapat dilihat pada PT. Merck, Tbk mengalami penurunan penggunaan DOL dimana 2005 penggunaan DOL 8,70 menurun pada tahun 2006 sebesar 1,75 dan tahun 2007 menjadi 0,29 akan tetapi pada tahun 2008 penggunaan DOL meningkatkan menjadi 0,8. Sementara harga sahamnya pada tabel 1 menunjukkan bahwa harga saham PT Merck, Tbk pada tahun 2005 adalah Rp. 24.300,- mengalami kenaikan pada tahun 2006 menjadi Rp. 40.000,- dan pada tahun 2007 menjadi Rp. 52.500,-, namun pada tahun 2008 harga saham turun menjadi Rp. 35.500,-. Dan data tabel 1 dan tabel 2 di atas ternyata ada yang bertolak belakang dengan teori yang ada. Dimana pada PT Holcim Indonesia, Tbk dapat dilihat pada tahun 2005, tingkat DOL -11,12 harga saham Rp. 475,-, sedangkan pada tahun

2006 dan 2007 tingkat DOL naik masing-masing 118,27 dan 327,11 harga saham juga ikut naik menjadi Rp 670,- dan Rp 1.750,-. Sedangkan pada tahun 2008 DOL turun menjadi -3,57 harga saham ikut turun menjadi Rp. 630,-.

Sedangkan *leverage* keuangan menggambarkan proporsi atau tingkat hutang yang digunakan perusahaan. Apabila tingkat hutang relatif tinggi maka biaya tetap (berupa bunga) juga semakin tinggi, dengan demikian akan meningkatkan resiko perusahaan. Resiko yang terkait langsung dengan penggunaan *leverage* keuangan ini yaitu resiko kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya sebagai akibat penggunaan hutang dalam membiayai kegiatan operasi perusahaan. Pengaruh *leverage* keuangan menurut Sundjaja dan Barlian (2003:276) adalah penggunaan biaya tetap modal hutang untuk memperbesar pengaruh perubahan laba sebelum bunga dan pajak terhadap *Earning Per Share* (EPS) atau disebut *Degree of Financial Leverage* (DFL). DFL yang semakin tinggi akan meningkatkan resiko perusahaan dan hal tersebut akan menaikkan biaya ekuitas dan menurunkan harga saham.

Berikut ini adalah data perkembangan Leverage Keuangan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2008 :

Tabel 3
Perkembangan Leverage Keuangan
Perusahaan Manufaktur dari Tahun 2005-2008

Nama Perusahaan	DFL			
	2005	2006	2007	2008
PT. AKR Corporindo, Tbk	6,75	1,51	-0,74	0,17
PT. Argo Pantex, Tbk	1,14	21,26	-12,16	-0,01
PT. Karwel Indonesia, Tbk	-23,89	20,07	0,81	6,23

PT. Merck, Tbk	0,03	1,09	0,94	0,77
PT. Tempo Scan Pasicif, Tbk	11,96	0,68	0,79	1,09
PT. Holcim Indonesia, Tbk	0,12	1,60	-0,0005	-0,68
PT. Kimia Farma, Tbk	0,89	1,14	1,15	0,29
PT. Lion Metal Works	1,34	2,52	1,24	0,74

Sumber : Indonesian Capital Market Directory 2009

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa perkembangan DFL selama empat tahun menunjukkan adanya fluktuasi. Hal ini dapat dilihat pada PT. Karwel Indonesia, Tbk mengalami peningktan DFL dimana 2005 penggunaan DFL - 23,89 meningkat pada tahun 2006 sebesar 20,07 dan turun pada tahun 2007 menjadi 0,81 akan tetapi pada tahun 2008 penggunaan DFL peningkatan menjadi 6,23. Sementara harga sahamnya pada tabel 1 menunjukkan bahwa harga saham PT Karwel Indonesia, Tbk pada tahun 2005 adalah Rp. 200,- mengalami penurunan pada tahun 2006 menjadi Rp. 105,- dan pada tahun 2007 naik menjadi Rp. 400-, namun pada tahun 2008 harga saham turun menjadi Rp. 104-. Dari data tabel 1 dan tabel 3 di atas ternyata ada yang bertolak belakang dengan teori yang ada. Dimana pada PT Kimia Farma, Tbk dapat dilihat pada tahun 2005, tingkat DFL 0,89 harga saham Rp. 145,-, DFL pada tahun 2006 dan 2007 meningkat yaitu 1,14 dan 1,15 diikuti juga harga saham meningkat masing-masing pada tahun 2006 Rp 165,- dan pada tahun 2007 menjadi Rp. 305. Sedangkan pada tahun 2008 DFL turun menjadi 0,29 harga saham ikut turun menjadi Rp. 76,-.

Selain *leverage* operasi dan *leverage* keuangan faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu tingkat suku bunga. Suku bunga mempengaruhi harga saham karena pengaruhnya terhadap laba, tetapi barangkali yang paling penting adalah

suku bunga mempunyai pengaruh akibat persaingan di pasar antara saham dan obligasi. Jika suku bunga naik dengan cepat, maka investor memperoleh pengembalian keuntungan yang lebih tinggi di pasar obligasi. Hal ini menyebabkan mereka menjual saham yang dimiliki dan memindahkan dana dari pasar saham ke pasar obligasi. Penjualan saham sebagai tanggapan atas naiknya suku bunga akan menurunkan harga saham. Hal yang sebaliknya terjadi jika suku bunga turun, (Brigham, 2006:161)

Tabel 4
Tingkat Suku Bunga

Tahun	Suku bunga (%)
2005	8,60
2006	11,88
2007	8,6
2008	8,66

Sumber : www.google.co.id

Dari tabel di atas dapat dilihat dari tahun 2005-2008 terjadi perubahan siklus ekonomi yang dilihat dari tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga mengalami peningkatan yang cukup tinggi pada tahun 2006 dimana pada tahun 2005 sebesar 8,6% meningkat pada tahun 2006 menjadi 11,88%. Pada tahun 2007 suku bunga menurun menjadi 8,6% dan meningkat tahun 2008 menjadi 8,66%..Sementara harga sahamnya pada tabel 1 menunjukkan bahwa harga saham PT Karwel Indonesia, Tbk pada tahun 2005 adalah Rp. 200,- mengalami penurunan pada tahun 2006 menjadi Rp. 105,- dan pada tahun 2007 naik menjadi

Rp. 400-, namun pada tahun 2008 harga saham turun menjadi Rp. 104-. Dari data tabel 1 dan tabel 4 di atas ternyata ada yang bertolak belakang dengan teori yang ada. Dimana pada PT Lion Metal Works, Tbk dapat dilihat pada tahun 2005 harga saham Rp. 2.000, dan meningkat pada tahun 2006 menjadi Rp. 2.200,- dan turun pada tahun 2007 menjadi 2.100 dan meningkat lagi pada tahun 2008 menjadi Rp. 3.075.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dilakukan dengan alasan bahwa perusahaan sektor manufaktur merupakan perusahaan yang mengolah sumber daya bahan mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi dan merupakan kelompok yang dominan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Berdasarkan uraian di atas, peneliti termotivasi melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Leverage Operasi, Leverage Keuangan dan Cyclical terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)**”

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut :

1. Sejauh besar *leverage* operasi berpengaruh terhadap harga saham?
2. Sejauh besar *leverage* keuangan berpengaruh terhadap harga saham?
3. Sejauh besar *cyclical* berpengaruh terhadap harga saham?

4. Sejauh besar resiko yang dihadapi investor berpengaruh terhadap harga saham?

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka peneliti akan membatasi hanya pada pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan *cyclical* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka penulis merumuskan beberapa masalah sebagai berikut :

1. Seberapa besar pengaruh *leverage* operasi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur?
2. Seberapa besar pengaruh *leverage* keuangan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur?
3. Seberapa besar pengaruh *cyclical* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur?

E. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah di atas maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui :

1. Pengaruh *leverage* operasi terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.

2. Pengaruh *leverage* keuangan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.
3. Pengaruh *cyclicalit*y terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.

F. Manfaat Penelitian

Dengan tercapainya tujuan diatas, maka akan diperoleh manfaat dari penelitian ini yaitu:

1. Meningkatkan pengetahuan dan pemahaman penulis tentang pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan *cyclicalit*y terhadap harga saham
2. Sebagai syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di UNP.
3. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat sehingga dapat mengoptimalkan keuntungan dan meminimalkan resiko atas investasi dananya.
4. Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi atau bukti empiris tambahan mengenai *leverage* operasi, *leverage* keuangan, dan *cyclicalit*y terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPUAL, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. Saham

a. Pengertian saham

Menurut Tandelilin (2001:18) “saham merupakan suatu surat bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham”. Dengan memiliki suatu saham suatu perusahaan maka investor berhak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan semua pembayaran kewajiban. Saham juga merupakan salah satu jenis sekuritas yang popular diperjualbelikan di pasar modal. Agus (2001:69) menyatakan bahwa saham adalah bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan. Menurut Martono (2002:367) saham adalah bukti atau tanda

kepemilikan bagian modal pada suatu perusahaan. Menurut Darmadji (2001:3) saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.

Dari berbagai definisi tersebut jadi dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan atas aset atau bagian modal pada suatu perusahaan yang menerbitkan saham.

b. Jenis Saham

Saham secara umum dapat dibedakan menjadi saham preferen dan saham biasa (Tandelilin, 2001:18). Saham preferen dikenal juga dengan saham prioritas. Menurut Baridwan (2004:391), saham prioritas adalah saham yang mempunyai beberapa kelebihan berkaitan dengan pembagian deviden atau pembagian aktiva saat likuidasi. Sedangkan saham biasa saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan paling akhir dalam hal perusahaan dilikuidasi.

Di dalam prakteknya saham dibagi menjadi dua kelompok besar (Usman, 1994:142) yaitu :

1) Menurut cara peralihan haknya:

- a) Saham atas unjuk (*bearer stock*) adalah suatu saham dimana nama pemilik tidak didaftarkan pada sertifikat sahamnya, saham jenis ini digunakan untuk kemudahan dalam peralihannya.

b) Saham atas nama (*registered stock*) adalah saham dimana nama pemiliknya hanya dicatat dalam daftar nama pemegang saham diperusahaan.

2) Menurut hak tagihan klaim

a. Saham istimewa (*preferred stock*) adalah saham yang memberikan hak-hak istimewa kepada pemegangnya. Hak-hak istimewa pemegang saham dinyatakan dalam akte pendirian yang biasanya meliputi hak untuk menerima pembagian aktiva yang dilikuidasi lebih dahulu.

Adapun jenis-jenis saham istimewa adalah :

(1) Kumulatif, yang berarti pemilik berhak atas pembagian deviden yang tahun lalu tidak dibagikan.

(2) Non kumulatif, yang berarti deviden yang tidak dibagikan tahun lalu tidak dikumulatifkan dengan pembagian deviden pada saat tahun ini.

(3) Partisipasi, berarti pemegang saham istimewa memiliki hak atas partisipasi memperoleh deviden diluar persentase deviden dari saham istimewa.

(4) Non partisipasi, berarti pemegang saham istimewa hanya berhak atas persentase saham yang telah dinyatakan dalam sertifikat.

b. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah saham yang menerima prioritas berikutnya setelah saham istimewa dalam pembagian deviden maupun aktiva dalam likuidasi perusahaan.

Berdasarkan karakteristik perusahaan yang mengeluarkan, Marzuki (1994:144) membagi empat jenis saham yaitu :

- 1) *Blue chips*, merupakan saham dari perusahaan yang besar, mapan, stabil dan *mature*. Perusahaan yang demikian biasanya adalah perusahaan yang menghasilkan produk yang penting dan berkualitas tinggi. Posisi perusahaan sebagai pemimpin pasar dalam industri dan mampu bertahan dalam resesi.
- 2) *Growth stock*, merupakan saham yang bertumbuh dan berkembang lebih cepat dari trend ekonomi umumnya dan rata-rata industri. Perusahaan yang berada pada *growth sector* umumnya ditandai dengan pemasaran yang agresif, berorientasi pada riset dan pengembangan, persentase laba yang dinvestasikan kembali relatif tinggi, *deviden yield* yang rendah serta PER yang tinggi.
- 3) *Cyclical stock*, merupakan saham yang tingkat keuntungan berfluktuasi bersama siklus bisnis dan bersifat siklikal. Perusahaan semacam ini biasanya bergerak dalam pembangunan kontruksi, otomotif dan elektronik.
- 4) *Defensive stock*, merupakan saham dari perusahaan yang bertahan, bahkan seringkali diatas rata-rata industri dimasa resesi, contohnya perusahaan

yang bergerak dibidang *public utility* atau natural monopoli yang di Indonesia merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

c. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Agus (2001:70) menyatakan bahwa harga saham di pasar atau harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Permintaan dan penawaran dipengaruhi beberapa faktor yang berhubungan dengan keputusan investasi. Faktor-faktor tersebut merupakan resiko yang dihadapi investor yang akan mempengaruhi investasi dan pada gilirannya mempengaruhi harga saham. Harga saham ditentukan oleh deviden yang diharapkan dan tingkat keuntungan atau *return* yang diharapkan (Sartono, 2001:82). Jika harga pasar suatu saham lebih tinggi dari nilai intristik atau nilai sebenarnya berarti saham tersebut tergolong mahal (*overvalued*). Sebaliknya jika harga pasar di bawah nilai instristiknya berarti saham tergolong murah (*undervalued*), (Tandelilin, 2001:183).

Menurut Tandelilin (2001:48) ada beberapa resiko saham yang biasa mempengaruhi investasi dan harga saham yaitu :

1) Resiko suku bunga

Suku bunga meningkat maka harga saham akan turun dan sebaliknya jika suku bunga menurun maka harga saham akan naik. Perubahan suku bunga biasa mempengaruhi variabilitas *return* suatu investasi. Perubahan suku bunga akan mempengaruhi harga saham secara terbalik, *ceteris paribus*.

Artinya, jika suku bunga meningkat maka harga saham akan turun dan sebaliknya jika suku bunga menurun maka harga saham akan naik.

2) Resiko pasar

Fluktuasi pasar secara keseluruhan bisa mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut resiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan atau indeks harga saham gabungan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan dan perubahan politik.

3) Resiko inflasi

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu, resiko inflasi juga bisa disebut resiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, maka investor biasanya menuntut tambahan premi inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialami.

4) Resiko *financial*

Resiko ini biasanya berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar porsi hutang yang digunakan perusahaan, semakin besar resiko *financial* yang dihadapi perusahaan.

5) Resiko likuiditas

Resiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan dan diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu

sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut. Demikian sebaliknya, semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula resiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

6) Resiko nilai tukar mata uang

Resiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang *domestic* dengan nilai mata uang negara lain. Resiko ini juga dikenal sebagai resiko mata uang (*currency risk*) atau resiko nilai tukar (*exchange risk*).

7) Resiko Negara

Resiko ini juga disebut resiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perusahaan yang beroperasi di luar negeri stabilitas politik dan ekonomi negara yang bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari resiko.

Dari semua faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada variabel penelitian ini adalah resiko pasar dan resiko suku bunga yang berhubungan adanya resesi ekonomi atau *cyclicality* dan resiko *financial* berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam pembiayaan modalnya yang merupakan indikator *leverage* keuangan.

d. **Konsep Penilaian Harga Saham**

Analisis saham merupakan salah satu dari sekian tahapan dalam proses investasi yang berarti melakukan analisis terhadap individual atau sekelompok sekuritas. Analisis yang sering digunakan untuk menilai suatu saham yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Husnan, 2001:303). Analisis

fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Husnan (2001:303) menjelaskan bahwa analisis fundamental mendasarkan pola pikir perilaku harga saham ditentukan oleh perubahan-perubahan variasi perilaku variabel-variabel dasar kinerja perusahaan (tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas, *leverage*, deviden, *asset growth*, ukuran perusahaan, dan lain-lain). Secara ringkas dapat dikatakan bahwa harga saham tersebut ditentukan oleh nilai perusahaan. Sedangkan analisis teknikal adalah menganalisis harga saham berdasarkan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan saham, keadaan pasar, permintaan dan penawaran harga di pasar saham, fluktuasi kurs, volume transaksi di masa lalu. Analisis teknikal menegaskan bahwa perubahan harga saham terjadi berdasarkan pola perilaku harga saham itu sendiri, sehingga cenderung untuk terulang kembali.

Menurut Anoraga dan Piji (2003:58) berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis, yaitu sebagai berikut:

a. *Par Value* (Nilai Nominal)/*Stated Value/Face Value*

Nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi (Ketentuan UU PT No.1/1995). Dimana nilai nominal dicantumkan dalam mata uang RI dan saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan. Nilai nominal

ini tidak digunakan untuk mengukur sesuatu. Jumlah saham yang dikeluarkan perseroan dikali dengan nilai nominalnya merupakan modal disetor penuh bagi suatu perseroan, dan dalam pencatatan akuntansi nilai nominal dicatat sebagai modal ekuitas perseroan di dalam neraca. Untuk satu jenis saham yang sama harus mempunyai satu jenis nilai nominal.

b. *Base Price* (Harga Dasar)

Harga perdana (untuk menentukan nilai dasar), dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar akan berubah sesuai dengan aksi emiten. Untuk saham baru, harga dasar merupakan harga perdananya.

Nilai Dasar = Harga dasar x Total saham yang beredar

c. *Market Price*

Market price merupakan harga pasar yang rill, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena paling merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa, baik bursa utama maupun OTC (*Over The Counter Market*). Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga pasar ini merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain, dan disebut sebagai harga di pasar sekunder. Harga pasar inilah yang menyatakan naik-turunnya

suatu saham dan setiap hari diumumkan disurat-surat kabar atau di media-media lainnya.

Harga pasar yang digunakan adalah harga pasar penutupan yang ada dalam laporan keuangan yang diterbitkan. Laporan keuangan merupakan informasi akuntansi yang menggambarkan seberapa besar kekayaan perusahaan, seberapa besar penghasilan yang diperoleh perusahaan serta transaksi-transaksi ekonomi apa saja yang dilakukan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan sangat berguna bagi investor untuk menentukan keputusan investasi yang terbik dan menguntungkan. Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai intristik saham perusahaan dibandingkan harga pasar saham perusahaan bersangkutan dan atas perbandingan tersebut investor akan bisa membuat keputusan apakah membeli atau menjual saham bersangkutan (Tandelillin, (2001:233).

2. *Leverage Operasi*

a. Pengertian *Leverage Operasi*

Menurut Keown (2000:611), ada dua tipe *leverage* dalam perusahaan yaitu *leverage* operasi (*operating leverage*) dan *leverage* keuangan (*financial leverage*). *Operating leverage* terjadi saat perusahaan menggunakan aktiva yang menimbulkan beban tetap yang harus ditutupi dari hasil operasinya.

Leverage operasi menggambarkan struktur biaya perusahaan yang dikaitkan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi asset perusahaan.

Pengungkit operasi (*operating leverage*) mengacu pada biaya-biaya operasi tetap yang digunakan pada produksi barang atau jasa. Pengungkit ini mempengaruhi tingkat dan perbedaan laba operasi atau laba sebelum bunga dan pajak perusahaan dan oleh karenanya mempengaruhi keseluruhan pengembalian dan resiko perusahaan.

Perusahaan yang menggunakan *leverage* operasi yang tinggi akan lebih peka terhadap gejolak ekonomi dan lebih tinggi resiko investasi sahamnya dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat *leverage* operasi rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat *leverage* operasi tinggi akan membutuhkan volume penjualan yang lebih besar untuk mencapai titik *break event* dibandingkan dengan perusahaan dengan biaya tetap rendah. Kunci penting dalam analisis *leverage* operasi menurut Sundjaja (2003:271), adalah pengakuan bahwa biaya-biaya yang ditanggung perusahaan dipisahkan menjadi dua jenis yaitu biaya tetap dan biaya variabel. Biaya tetap adalah biaya yang jumlahnya tidak berubah dalam kisaran produksi tertentu.

Biaya variabel adalah biaya yang secara total berubah apabila unit yang dihasilkan berubah. Apabila unit yang dihasilkan bertambah maka jumlah biaya variabel akan meningkat dan sebaliknya. Apabila diasumsikan bahwa perunit konstan, maka penambahan biaya variabel total akan berbanding lurus dengan yang dihasilkan.

Menurut Husnan (2001:624) manfaat *leverage* operasi adalah untuk mengetahui :

1. Seberapa peka laba operasi terhadap perubahan hasil penjualan. Hal ini dapat dilihat dari besarnya perubahan laba operasi dibandingkan dengan perubahan yang terjadi pada penjualan.
2. Berapa penjualan minimal yang harus diperoleh agar perusahaan minimal tidak menderita rugi. Terkait dengan analisis titik impas atau titik pulang pokok dari kegiatan operasi perusahaan

b. Pengukuran *Leverage* Operasi

Dengan menggunakan *leverage* operasi perusahaan mengharapkan perubahan penjualan yang akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Menurut Sartono (2001:260), *multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak tersebut disebut dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL). *Degree of Operating Leverage* didefinisikan sebagai persentase perubahan laba sebelum bunga dan pajak sebagai akibat persentase perubahan penjualan.

Leverage operasi diukur dengan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Menurut Brigham (2001:56) tingkat *leverage* operasi didefinisikan persentase perubahan dalam laba operasi (EBIT) akibat perubahan tertentu dalam persentase penjualan. Tingkat *leverage* operasi atau *Degree of Operating Leverage* (DOL) mengukur kepekaan laba operasi perusahaan terhadap perubahan penjualan

$$DOL = \frac{\%PerubahanEBIT}{\%PerubahanPenjualan} .$$

Tingkat pengungkit perusahaan ini tidak lebih dianggap sama dengan resiko bisnis perusahaan. Namun DOL akan mempengaruhi laba perbedaan laba operasi yang disebabkan adanya perbedaan biaya produksi dan penjualan, sehingga DOL juga mempengaruhi resiko bisnis perusahaan. Penggunaan DOL yang tinggi berpengaruh terhadap resiko bisnis. Apabila DOL tinggi resiko bisnis perusahaan akan meningkat yang mengakibatkan harga saham menjadi turun.

Menurut Keown, et al (2000:509), jika biaya perunit dapat diperoleh, maka DOL, dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DOL (unit) = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V)-FC}$$

Keterangan :

- Q = Volume penjualan
- P = Harga penjualan per unit
- V = Biaya variabel per unit
- FC = Biaya tetap

DOL yang tinggi akan menggambarkan tingkat sensitifitas yang tinggi dari laba operasi terhadap perubahan penjualan. Semakin besar pengaruh perubahan penjualan terhadap laba operasi inilah yang akan menyebabkan semakin tingginya resiko perusahaan sebagai akibat variabilitas yang tinggi dari laba operasi perusahaan.

3. Leverage Keuangan

a. Pengertian Leverage Keuangan

Sartono (2001:120) menyatakan bahwa *leverage* keuangan menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* keuangan berarti menggunakan modal sendiri 100%. Bila semua dana berasal dari pemilik adalah bentuk saham biasa, perusahaan tidak terikat dengan kewajiban tetap untuk membayar kas secara berkala dalam pemberiannya. Hal itu tentu tidak terjadi pada perusahaan *go public*. Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu:

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan menggunakan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan akan meningkatkan keuntungannya.
3. Menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dan tidak akan kehilangan pengendalian perusahaan

Brigham dan Houston (2001:17) menyatakan ada dua keuntungan penggunaan hutang. Pertama, bunga yang dibayarkan dapat dipotong untuk tujuan pajak, sehingga menurunkan biaya efektif dari hutang. Kedua, pemegang hutang (*debtholder*) mendapat pengembalian yang tetap, sehingga

pemegang saham (*stockholder*) tidak perlu mengambil bagian laba mereka ketika perusahaan dalam kondisi prima.

Namun hutang juga memiliki beberapa kelemahan. Pertama, semakin tinggi rasio hutang (*debt ratio*), semakin tinggi pula resiko perusahaan, sehingga suku bunganya mungkin akan lebih tinggi. Kedua, apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan laba operasi tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga, maka pemegang saham harus menutup kekurangan itu, dan perusahaan akan bangkrut jika mereka tidak sanggup.

Keuntungan penggunaan *leverage* keuangan atau hutang pada perusahaan adalah melalui pembayaran bunga sebagai aktiva yang mengurangi pajak. Sehingga total yang tersedia untuk pemegang saham akan lebih besar jika perusahaan menggunakan hutang. Dengan memperbesar tingkat *leverage* maka hal ini akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari return yang akan diperoleh akan semakin tinggi pula.

Keputusan penggunaan *leverage* keuangan oleh suatu perusahaan terkait erat dengan kebijakan struktur modal perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2001:5), kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade off*) antara resiko dan tingkat pengembalian :

1. Menggunakan lebih banyak hutang berarti memperbesar resiko yang ditanggung pemegang saham.
2. Menggunakan lebih banyak hutang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Resiko yang semakin tinggi cenderung menurunkan harga saham, meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate return*) akan kenaikan harga saham tersebut. Oleh karena itu keputusan penggunaan *leverage* dalam perusahaan haruslah mempertimbangkan struktur modal optimal perusahaan, yaitu struktur modal berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimumkan harga saham.

b. Pengukuran *Leverage* Keuangan

Suatu perusahaan dikatakan menggunakan *leverage* keuangan jika ia membelanjai sebagian dari aktivanya dengan sekuritas yang membayar bunga yang tetap (misalnya, hutang pada bank, menerbitkan obligasi atau saham preferen). Jika perusahaan menggunakan *leverage* keuangan atau hutang, perubahan pada EBIT perusahaan akan mengakibatkan perubahan yang lebih besar pada EPS (*Earning Per Share*) atau pengambilan perlembar saham perusahaan.

Untuk mengukur besarnya *leverage* keuangan akan digunakan *Degree of Financial Leverage* (DFL). Menurut Atmaja (2003;236) *Degree of Financial Leverage* (DFL) mengukur kepekaan EPS terhadap perubahan EBIT perusahaan.

$$\text{DFL} = \frac{\% \text{PerubahanEPS}}{\% \text{PerubahanEBIT}}$$

Menurut Keown, et al (2000:513), jika data perunit dapat diperoleh, DFL dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DFL} = \frac{Q(P - V) - F}{Q(P - V) - F - C}$$

Keterangan :

- Q = Unit penjualan
- P = Harga jual perunit
- V = Biaya variabel per unit
- F = Biaya tetap total
- C = Biaya bunga

4. *Cyclical*

a. Pengertian *Cyclical*

Perekonomian suatu negara selalu bergerak mengikuti siklus. Menurut (Husnan 2001:323), pengenalan pola *cyclical* bertujuan untuk membantu para pemegang saham untuk melakukan peramalan kondisi pasar. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai resiko yang tinggi atau sebaliknya. Kondisi *cyclical* sering dijumpai dalam perekonomian artinya, dalam suatu periode tertentu kegiatan ekonomi memiliki pola, dari kondisi yang buruk, membaik, dan mencapai puncak, setelah itu memburuk, mencapai kondisi yang paling buruk, membaik

lagi (*recovery*) dan kembali ke puncak lagi. Pengamatan secara kausal di Indonesia menunjukkan pola siklus tersebut memakan waktu sekitar 4-6 tahun. Untuk itu investor harus meramalkan kapan siklus ekonomi akan membaik, sehingga investor bisa membuat keputusan tentang harga saham yang tepat. Adanya *cyclical* dipengaruhi oleh perubahan variabel-variabel ekonomi makro.

Faktor ekonomi makro perusahaan atau lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Tandellin (2001:213 menerangkan faktor ekonomi makro yang terhadap investasi suatu negara yaitu : tingkat pertumbuhan ekonomi (PDB), laju pertumbuhan inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang(kurs). PDB, adalah ukuran produk barang dan jasa total suatu negara. Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Tingkat bunga yang tinggi merupakan signal negatif terhadap harga saham. Kurs merupakan dimana menguatnya nilai rupiah terhadap mata uang asing.

b. Pengukuran Cyclical

Cyclical yang dijadikan indikator dalam penelitian ini adalah tingkat suku bunga. Dimana tingkat suku bunga dikali dengan total hutang perusahaan.(Permana,2009)

5. Studi tentang pengaruh *leverage operasi, leverage keuangan dan cyclicity* terhadap harga saham

Penelitian yang sejenis yang dilakukan oleh Wibowo (2003) yang menguji pengaruh *leverage* operasi dan *leverage* keuangan terhadap harga saham pada perusahaan tekstil yang go publik yang *listing* dari tahun 1997-2002. Hasil penelitiannya dapat disimpulkan bahwa variabel DOL dan DFL mempunyai pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh faktor mikro dan makro perusahaan terhadap harga saham perusahaan makanan dan minuman yang *listed* di BEJ yang dilakukan oleh Dedi (2006). Hasil penelitiannya bahwa faktor makro perusahaan yang diprosksikan dengan tingkat suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan.

6. Pengembangan Hipotesis

a. Hubungan antara leverage operasi dengan harga saham

Brigham dan Houston (2006:10) menyatakan bahwa sebagian besar dari total biaya perusahaan adalah biaya tetap. Dengan menggunakan leverage operasi perusahaan mengharapkan perubahan penjualan yang akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Semakin tinggi penggunaan aktiva tetap pada perusahaan maka akan besar meningkatkan DOL. Perusahaan yang memiliki *leverage* operasi yang tinggi cenderung memiliki resiko bisnis yang tinggi pula sehingga adanya resiko

tersebut berdampak pada fluktuasi harga saham. Resiko bisnis yang tinggi akan menyebabkan harga saham menjadi turun.

b. Hubungan antara leverage keuangan dengan harga saham

Keputusan penggunaan *leverage* keuangan oleh suatu perusahaan terkait erat dengan kebijakan struktur modal perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2006:17), kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade off*) antara resiko dan tingkat pengembalian. Meningkatnya penggunaan *leverage* keuangan akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan, tetapi dengan kompensasi meningkatnya resiko perusahaan. Meningkatnya resiko perusahaan karena meningkatnya penggunaan tingkat utang, yang menaikkan biaya ekuitas dan selanjutnya menurunkan harga saham, (Husnan:2001).

c. Hubungan antara *cyclicality* dengan harga saham

Cyclicality atau siklikalitas menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan terpengaruh oleh kondisi perekonomian pada umumnya. Kondisi *cyclicality* sering dijumpai dalam perekonomian. Artinya, dalam suatu periode tertentu, kegiatan ekonomi terlihat mempunyai pola, dari kondisi yang buruk, membaik, dan mencapai puncak, setelah itu memburuk, mencapai kondisi paling buruk, membaik lagi (*recovery*) dan kembali ke puncak lagi. Ketika ekonomi memasuki siklus yang cenderung menurun menuju titik rendah (resesi), maka harga saham biasanya akan turun. Hal ini menunjukan bahwa

cyclical berpengaruh terhadap harga saham. Saat terjadinya *cyclical* umumnya harga saham perusahaan mengalami penurunan.

B. Kerangka Konseptual

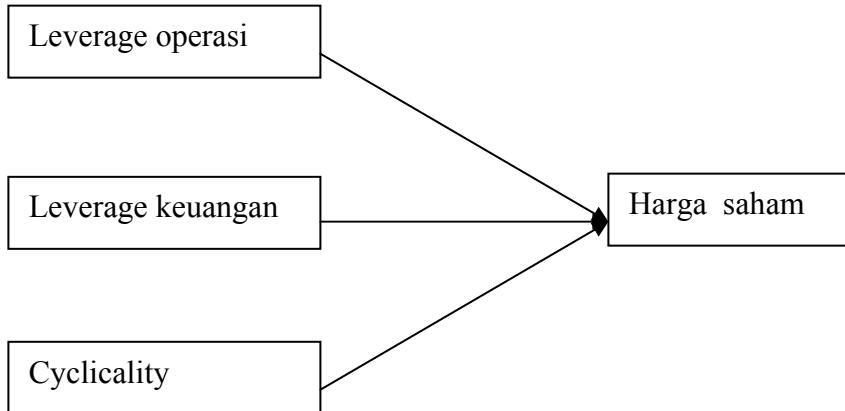
Harga saham di pasar atau harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Sebelum melakukan permintaan dan penawaran saham, investor terlebih dahulu menganalisis kinerja perusahaan. Analisis umumnya dilakukan dengan cara analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental lebih dominan digunakan karena lebih efektif dalam memperkirakan tingkat pengembalian atau return saham.

Dalam melakukan analisis para investor akan mempelajari laporan keuangan yang salah satunya dengan menggunakan analisis rasio keuangan, mengidentifikasi kecenderungan atau pertumbuhan yang mungkin ada, mengevaluasi efisiensi operasional dan memahami sifat dasar dan karakteristik operasional dari perusahaan tersebut. Para analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa mendatang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa datang, dan menempatkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Leverage operasi dan *leverage* keuangan merupakan bagian dari struktur modal perusahaan. *Leverage* operasi menggambarkan struktur biaya perusahaan yang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menentukan kombinasi aset

perusahaan. Penggunaan aktiva tetap yang relatif tinggi akan menimbulkan proporsi biaya tetap yang tinggi terhadap biaya variabel. Sedangkan *leverage* keuangan menggambarkan tingkat struktur dana hutang dalam struktur modal perusahaan. Tingginya struktur modal dalam perusahaan bisa ditentukan dengan kemampuan laba yang tinggi pula, namun umumnya juga menetukan harga saham yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil. Sedangkan *cyclical* terkait dengan resiko yang disebabkan oleh kondisi perekonomian secara makro.

Penelitian ini menguji pengaruh *leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *cyclical* terhadap harga saham. Hubungan antara *leverage* operasi, *leverage* keuangan dan *cyclical* terhadap harga saham dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 1 Kerangka Konseptual

C. Hipotesis

memberikan return yang lebih baik sehingga investor tetap melakukan investasi di pasar modal.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah disajikan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Leverage operasi, leverage keuangan dan cyclicalitas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan positif. Dimana dapat dilihat dari hasil uji F, dimana nilai signifikansi yaitu $0,035 < 0,05$. Dimana menunjukkan bahwa

variable independent (leverage operasi, leverage keuangan dan cyclical) secara bersama-sama (simultan) mampu menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen (harga saham).

2. Leverage operasi tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham. Dimana semakin tinggi tingkat leverage operasi yang diukur dengan DOL maka harga saham akan yang diukur dengan return semakin naik.
3. Leverage keuangan tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham yang berarti besar kecilnya harga saham tidak dapat ditentukan dari besar kecilnya tingkat leverage keuangan yang diukur dengan DFL.
4. Cyclical tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham yang berarti besar kecilnya harga saham tidak dapat ditentukan dari besar kecilnya cyclical yang diukur dengan tingkat suku bunga.

B. Keterbatasan Penelitian

Seperti kebanyakan penelitian yang lainnya, penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Pemilihan variabel yang mempengaruhi harga saham terdiri dari tiga variabel saja yaitu leverage operasi, leverage keuangan dan cyclical. *Cyclical* yang berhubungan dengan faktor ekonomi hanya pada suku bung saja, sedangkan masih banyak faktor cyclical seperti nilai tukar, inflasi, dan PDB.
2. Penelitian ini hanya menggunakan satu jenis industri perusahaan saja sehingga belum dapat mewakili seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.

3. Penelitian ini hanya dilakukan selama periode 4 tahun, karena rentang waktu yang terbatas maka penelitian ini kurang dapat digeneralisasi.

C. Saran

Adapun saran-saran yang dapat penulis berikan sehubungan dengan keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi perusahaan emiten hendaknya memperhatikan penggunaan struktur modal dalam kegiatan bisnisnya juga siklus ekonomi dalam mengambil suatu keputusan untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar harga saham perusahaan tidak mengalami penurunan.
2. Bagi penelitian selanjutnya
 - a. Memperpanjang periode pengamatan pergerakan harga saham.
 - b. Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI.
 - c. Menambah variabel lain yang diduga dapat mempengaruhi harga saham, seperti : ukuran perusahaan, inflasi, profitabilitas, dan lain sebagainnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Puji Pakarti. 2003. *Pengantar Pasar Modal. Edisi revisi.* Jakarta: PT Rineka Cipta.
- Brigham, F. Eugene dan Joel F Huoston, 2006 *Manajemen Keuangan.* Jakarta: Erlangga.
- Baridwan, Zaki. 2004. *Intermedidate Accounting.* Edisi delapan. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Cahyono, Jaka E. 2000. *Menjadi Manajer Investasi bagi Diri Sendiri.* Jakarta : PT Gramedia Pustaka Umum.
- Tjiptono, Darnadji.. 2001. *Pasar Modal di Indonesia.* Jakarta : Salemba empat.
- Dedi Nofrius, 2006. "Pengaruh Faktor Mikro dan Faktor Makro terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Listed di BEJ". Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Ghozali, Imam 2005. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [Http://www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [Http://www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- Husein, Umar. 2008. *Metodologi Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis.* Jakarta : Salemba Empat
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas,* Yogyakarta : PT. BPFE.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD). 2004.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD). 2006.
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD). 2009.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Edisi 2007. Yogyakarta