

Pengaruh Struktur Modal (DER) dan Rentabilitas Ekonomis (ROA) Terhadap Harga Saham Maskapai Penerbangan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2018

Eka Purwanda

Program Magister Manajemen Inovasi STIE STEMBI Bandung
ekapurwanda@stembi.ac.id

Firdyansyah A

Jurusan Manajemen STIE STEMBI Bandung
firdyansyah.a@gmail.com

Abstrak

Tujuan Mengetahui pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) serta Return on Asset (ROA) terhadap harga saham (CP) dari perusahaan maskapai penerbangan yang ada di Indonesia Tahun 2018.

Desain/Metode Penelitian ini berjenis Kuantitatif. Data yang dipakai adalah Data Panel yaitu data bulanan berupa rasio keuangan dari Laporan Keuangan tiga Perusahaan Maskapai Penerbangan di Indonesia yang terdaftar di BEI selama tahun 2018, di mana data yang dapat digunakan berjumlah 32 data. Alat analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda dengan menggunakan bantuan IBM SPSS 23

Temuan DER dan ROA masing-masing berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan maskapai penerbangan di Indonesia.

Implikasi Penelitian ini memberikan implikasi manajerial bagi perusahaan maskapai penerbangan di Indonesia, bahwa semakin besar dan terkontrol rasio struktur modal berupa DER dan ROA, maka nilai perusahaan di mata investor berupa harga saham akan semakin tinggi pula.

Originalitas Penulis membuat sintese melalui interpretasi baru yang belum pernah dibunyikan sebelumnya yaitu peningkatan asset perusahaan penerbangan di Indonesia yang terdaftar pada BEI Tahun 2017 dan 2018 melalui pinjaman dana dari pihak ketiga, bank atau Lembaga keuangan lain, dapat menyebabkan harga saham perusahaan tersebut meningkat, walaupun perusahaan dalam keadaan merugi (ROA negatif).

Tipe Penelitian: asosiatif verifikatif.

Kata Kunci : DER , ROA, Harga Saham

I. Pendahuluan

Republik Indonesia merupakan salah satu negara kepulauan terbesar di Dunia yang tersusun oleh lebih dari 17.500 pulau. Salah satu cara yang dapat menghubungkan antar pulau di masa sekarang ini tidak lain dengan menggunakan moda transportasi. Transportasi udara merupakan moda transportasi cepat yang cocok untuk negara kepulauan yang luas seperti Indonesia ini. Transportasi udara yang paling umum digunakan oleh masyarakat adalah dengan menggunakan pesawat terbang, dengan organisasi atau perusahaan yang mengelolanya dinamakan maskapai penerbangan.

Pengelolaan sebuah perusahaan ataupun maskapai penerbangan harus dilaksanakan secara professional demi tercapainya tujuan perusahaan tersebut. Salah satu bagian penting dalam organisasi ataupun perusahaan adalah bagian manajemen keuangan.

Manajemen dalam sebuah perusahaan, terutama bagian keuangan, merupakan bagian perusahaan yang harus kritis dalam mengambil keputusan. Salah satu keputusan penting yang

dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan dalam menyeimbangkan struktur modal, yaitu suatu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan.

Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya akan kehilangan kepercayaan investor pada perusahaan tersebut (**Firnanti, 2011:120**). Dengan demikian perusahaan dituntut memilih bentuk struktur modal yang optimum agar tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercapai.

Kerugian yang cukup besar pernah terjadi pada perusahaan maskapai penerbangan di Indonesia. Setelah pada Tahun 2017 dua maskapai terbesar di Indonesia, yaitu PT.Garuda Indonesia dan PT.Air Asia mengalami kerugian yang cukup parah, yaitu Garuda sebesar Rp.2,88 Triliun dan Air Asia sebesar Rp.512,64 Miliar. Tahun 2018 menjadi tahun yang sulit bagi semua maskapai, dapat dilihat dari jumlah kerugian yang diderita Rp.2,45 Triliun, sama halnya dengan Air Asia yang harus menerima kerugian hingga Rp.1 Triliun. Namun pada akhir tahun 2018, saat Garuda Indonesia mencatatkan laba bersih sebesar Rp 11,33 Miliar dengan total utang perusahaan sebesar Rp 47,05 Triliun. Angka tersebut melonjak dari total utang pada tahun 2017 sebesar Rp 38,48 Triliun.

Melihat pengumuman tentang laporan rugi perusahaan perusahaan besar seperti Garuda maupun Air Asia, seorang manajemen keuangan harus pandai dalam melihat tanda-tanda yang ada dalam melakukan pengelolaan keuangan sebuah organisasi. Tanda-tanda tersebut terdiri dari banyak bentuknya, namun yang jelas tanda yang baik adalah tanda yang mudah terlihat, mudah diukur dan mudah diprediksi, serta mudah untuk dievaluasi. Salah satu contohnya dengan memahami laporan keuangan beserta komponen-komponennya.

Peningkatan asset melalui pinjaman (debt) yang diikuti peningkatan hasil operasi tersebut akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Menurut **Wijaya & Sendana (2015:4486)**, didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan akan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Peningkatan proporsi utang yang lebih besar dari modal sendiri akibat kepercayaan dari bank akan dapat meningkatkan kepercayaan calon investor sehingga harga saham meningkat.

Return on Assets (ROA) digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak (*net income after tax*) terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena *return* semakin besar. Peningkatan ROA tentunya akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal yaitu investor. Investor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Minat yang tinggi dari investor untuk menanamkan dananya di perusahaan mengakibatkan harga per lembar saham perusahaan semakin meningkat.

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti tertarik untuk menganalisa pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Asset* (ROA) terhadap harga saham perusahaan maskapai penerbangan di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Tahun 2018.

II. Kajian Teori

Rasio Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio* / DER)

Struktur modal adalah proporsi antara penggunaan utang dan modal sendiri dalam struktur finansial perusahaan atau bisa disebut juga sebagai keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut **Sutrisno (2017:208)**, *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang terhadap ekuitas sehingga berguna untuk mengetahui jumlah dana yang dapat disediakan kreditor.

Faktor utama dalam peningkatan proporsi utang adalah untuk ekspansi bisnis. Dengan

bertambahnya jumlah modal, maka perusahaan dapat menambah jumlah asset untuk mempercepat atau memperluas kegiatan produksi. Ketika kegiatan produksi lebih besar atau lebih cepat, maka penjualan akan semakin cepat yang akhirnya menimbulkan laba bagi perusahaan tersebut disertai manfaat-manfaat lain seperti lebih luasnya pemasaran, produk lebih dikenal, nama baik perusahaan meningkat, dan sebagainya.

Menurut **Juzrizal dan Aloysius (2017:376)**, selain ekspansi bisnis, perusahaan yang meningkatkan proporsi penggunaan utang berarti meningkatkan *leverage* yang dinilai memberikan manfaat bagi pemodal, yaitu dalam bentuk ekspansi bisnis dan penghematan pajak, yang akhirnya meningkatkan kepercayaan investor.

Penilaian investor terhadap utang sebuah perusahaan tergantung dari bagaimana perusahaan mampu mengelola utangnya dan penggunaan utang itu sendiri, sehingga investor dapat menilai positif keberadaan utang tersebut jika utang tersebut dikelola dengan baik. Dalam struktur modal, terdapat beberapa teori, namun yang paling dikenal ada tiga teori, yaitu Teori *Trade off*, *Pecking Order*, dan *Signaling Theory*.

Teori *Pecking Order*

Harjito (2011:188) dalam jurnalnya memaparkan bahwa Teori *Pecking Order* menyatakan bahwa hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage* yang optimal. Teori *pecking order* menganggap bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan internal ke eksternal. Urutan pendanaan mulai dari dana yang bersumber dari laba ditahan, kemudian hutang dan akhirnya sampai pada penerbitan ekuitas baru, artinya dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah. Teori ini menganut keputusan pendanaan dengan urutan preferensi logis investor terhadap prospek perusahaan dan konsisten pada tujuan, agar manajer mampu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Teori *pecking order* mengasumsikan bahwa perusahaan cenderung memilih pembiayaan internal untuk mendanai proyek-proyeknya. Di samping itu, perusahaan sering melakukan beberapa kesalahan seperti menerapkan kebijakan dividen yang kaku, fluktuasi profitabilitas, dan kesempatan berinvestasi yang *unpredictable*. Kesalahan tersebut menyebabkan dana yang dihasilkan dari kegiatan internal seringkali tidak digunakan sesuai dengan kebijakan pengeluaran modal (*capital expenditure*).

Teori *Trade-Off*

Menurut pendapat **Myers (2001:88)** bahwa perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). Biaya kesulitan keuangan adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs* atau *re-organization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan.

Menurut **Harjito (2011:190)**, secara umum teori ini menegaskan bahwa apabila perusahaan ingin meningkatkan nilai perusahaan, maka pembiayaan investasi tambahan harus dibiayai oleh utang. Hal ini terjadi karena pembiayaan dengan utang, perusahaan dapat memperoleh penghematan pajak sekaligus mempertahankan jumlah saham beredar. Keadaan ini mendorong harga per lembar saham akan lebih tinggi.

Sebaliknya apabila perusahaan mengalami kegagalan dalam mengelola investasi yang berakibat pada ketidakmampuan membayar bunga dan pokok pinjaman, maka posisi perusahaan berada diambang kebangkrutan. Apabila semua biaya akibat kesulitan keuangan tersebut sama dengan jumlah tambahan pendapatan dari penghematan pajak (*tax shield of debt*), maka struktur modal perusahaan dianggap sudah optimal. Namun tentu saja, memperluas kegiatan usaha atau ekspansi bisnis lah yang akan menjadi tujuan utama saat sebuah perusahaan melakukan peminjaman.

Signalling Theory

Signalling theory atau teori sinyal menurut **Brigham (dalam Novalia dan Nindito 2016: 6)** merupakan suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada

investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan alasan perusahaan menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan.

Teori sinyal didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Dengan kata lain, teori sinyal berkaitan dengan asimetris informasi. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi. Untuk itu, manajer perlu memberikan informasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan melalui penerbitan laporan keuangan.

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Jika sinyal baik itu ditangkap oleh investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham yang terjadi di bursa sehingga harga saham pun ikut menyesuaikan. Hal ini juga berlaku sebaliknya, apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang buruk.

Rentabilitas Ekonomi (*Return on Assets / ROA*)

Sutrisno (2017:213) menyebutkan bahwa *rentabilitas ekonomis* atau yang sering dipahami sebagai Return on Assets adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dalam hal ini laba yang dihasilkan adalah laba setelah bunga dan pajak atau EAT.

Aset disini adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan baik dalam wujud aktiva lancar maupun tidak lancar. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena *return* semakin besar. Peningkatan ROA tentunya akan meningkatkan daya tarik pihak eskternal yaitu investor dan kreditor (**Indriani & Endang, 2013:60**).

Selain itu, manfaat lain ROA adalah menganalisis efisiensi penggunaan modal perusahaan, pembandingan antar perusahaan dengan sektor yang sama, mengukur efektifitas dan efisiensi divisi manajemen, dan yang paling penting adalah ROA dapat menjadi salah satu indikator penting dalam pengambilan keputusan investor.

Harga Saham

Harga saham adalah harga pasar yang tercatat setiap hari pada waktu penutupan (*closing price*) dari suatu saham. Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu (**Samsuar dan Akramunnas, 2017:120**). Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Berlaku sebaliknya, jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek, maka harga saham cenderung akan naik. Harga saham yang digunakan pada penelitian ini adalah *closing price* bulanan.

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ada tiga. Pertama, Rasio Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio / DER*) dan Rentabilitas Ekonomis (*Return on Asset / ROA*) secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan maskapai penerbangan di Indonesia (H1). Kedua, Rasio Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio / DER*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H2). Ketiga, pengaruh Rentabilitas Ekonomis (*Return on Asset / ROA*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H3).

Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ada tiga. Pertama, Rasio Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio / DER*) dan Rentabilitas Ekonomis (*Return on Asset / ROA*) secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan maskapai penerbangan di Indonesia (H1). Kedua, Rasio Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio / DER*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H2). Ketiga, pengaruh Rentabilitas Ekonomis (*Return on Asset / ROA*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (H3).

III. Metode Penelitian

Penelitian ini berjenis kuantitatif dengan pendekatan asosiatif verifikatif. Unit analisis dalam penelitian ini adalah organisasi (perusahaan-bulan), di mana jenis data yang dipakai adalah Data Panel berupa gabungan data *cross section* dengan *time series* berupa rasio keuangan yang diperoleh dari Laporan Keuangan seluruh Perusahaan Maskapai Penerbangan di Indonesia yang terdaftar di BEI sebanyak 3 perusahaan, yaitu PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA), PT Indonesia Air Transport Tbk (IATA), PT Air Asia Tbk (CMPP), selama 12 bulan pada tahun 2018. Selama periode penelitian tersebut, data yang dapat diperoleh adalah 32 data ($n = 32$).

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan alat analisis Regresi Linier Berganda dengan menggunakan bantuan IBM SPSS 23. Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengestimasi perubahan rata-rata nilai variabel dependen berdasarkan perubahan rata-rata nilai variabel independen. Adapun persamaan yang akan peneliti gunakan menurut Gujarati (2004:226) adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e; \text{ di mana:}$$

- Y = Harga Saham Perusahaan Maskapai Penerbangan (Closing Price periode bulanan dalam rupiah)
- X1 = Rasio Struktur Modal (Debt to Equity Ratio, DER)
- X2 = Rentabilitas Ekonomis (Return on Asset, ROA)
- β_0 = Konstanta
- β_i = Koefisien regresi, $i = 1,2$
- e = Epsilon / Variabel lain yang mempengaruhi Y selain X1 dan X2

IV. Hasil dan Pembahasan

Hasil Analisis Deskripsi

Deskripsi Nilai Minimum, Maksimum, dan Rata-rata dari DER, ROA, dan CP (Harga saham *closing price* bulanan) sebagai berikut :

Tabel 1 Tabulasi data Maskapai Penerbangan Indonesia yang terdaftar di BEI periode 2018

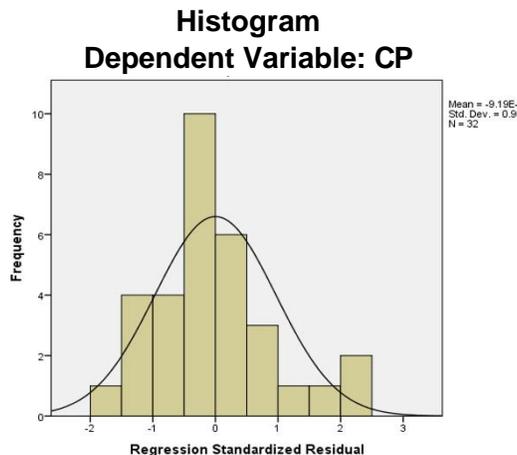
No	Bulan	Maskapai	DER (rasio)	ROA (%)	CP (rupiah)
1		GIAA	3.64	-7.95	314
2	Jan	IATA	0.76	-7.08	50
3		CMPP	9.19	-8.77	400
4		GIAA	3.01	-5.67	312
5	Feb	IATA	0.76	-7.08	50
6		CMPP	9.19	-8.77	352
7		GIAA	3.01	-5.67	294
8	Mar	IATA	0.76	-0.87	50
9		CMPP	8.23	-16.59	346
10		GIAA	3.54	-6.5	286
11	Apr	IATA	0.79	-4.73	50
12		GIAA	3.54	-6.5	254
13	Mei	IATA	0.79	-4.73	50
14		GIAA	3.54	-6.5	242
15	Jun	IATA	0.79	-4.73	50
16		GIAA	3.9	-5.68	228
17	Jul	IATA	0.83	-18.15	50
18		GIAA	3.9	-5.68	218
19	Agu	IATA	0.83	-18.15	50
20		CMPP	9	-27.42	260
21		GIAA	3.9	-5.68	206
22	Sep	IATA	0.83	-18.15	50
23		CMPP	9	-27.42	256
24		GIAA	4.08	-3.58	202
25	Okt	IATA	0.83	-13.19	50
26		CMPP	6.73	-24.73	220
27		GIAA	4.08	-3.58	222
28	Nov	IATA	0.83	-13.19	50
29		CMPP	6.73	-24.73	198
30		GIAA	4.08	-3.58	298
31	Des	IATA	0.83	-13.19	50
32		CMPP	6.73	-24.73	208
MIN			0.76	-27.42	50
MAX			9.19	-0.87	400
Average			3.71	-11.03	184.875

Pada Tabel 1 di atas terlihat bahwa rata-rata nilai DER yang diperoleh dalam perhitungan diatas sebesar 3.71 dengan nilai minimum sebesar 0.76 dan nilai maksimum sebesar 9.19. Untuk ROA, diperoleh nilai rata rata -11.03% dengan nilai minimum sebesar -27.42% dan nilai maksimum sebesar -0,87%. Harga saham bulanan (CP) memiliki nilai rata rata 184,875 rupiah, nilai minimum sebesar 50 rupiah, dan nilai maksimum sebesar 400 rupiah.

Hasil Analisis Regresi

Analisis regresi didahului dengan uji asumsi klasik yaitu uji normalitas, uji heteroskedastis, uji multikolinier, dan uji autokorelasi.

Uji Normalitas



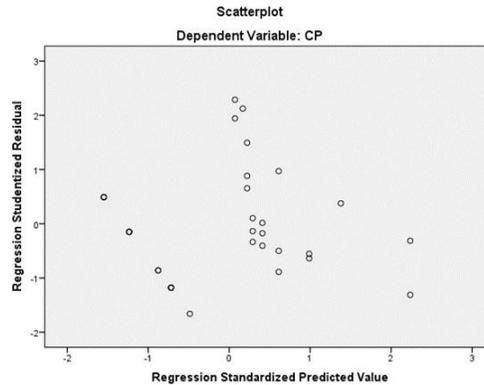
Gambar 1 Uji Normalitas

Dalam Gambar 1 tersebut dapat disimpulkan bahwa distribusi data mendekati normal karena tidak ada penyimpangan yang cukup mencolok dari kurva maupun garis normal. Dengan demikian

asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam Gambar 2 terlihat bahwa titik-titik tersebut secara keseluruhan menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu yang berarti bahwa model regresi tersebut sudah baik karena tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 2 Uji Heteroskedastisitas

Uji Multikolinier

Berdasarkan Tabel 4, terlihat pula bahwa nilai VIF senilai $1.256 < 10$, yang artinya model regresi tersebut tidak ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Dengan kata lain regresi sudah baik karena tidak mengandung multikolinier.

Uji Autokorelasi

Pada model ini tidak dilakukan uji autokorelasi karena data yang digunakan bukan *time series*, data berupa panel yaitu gabungan *cross section* dan bukan *time series*. Menurut Gujarati (2003: 441), uji autokorelasi tepat digunakan jika data bersifat *time series*.

Uji Hipotesis Simultan

Di bawah ini akan dilakukan uji simultan DER dan ROA terhadap Harga Saham (CP)

Tabel 2 Nilai R Square

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.893 ^a	.798	.784	53.625

a. Predictors: (Constant), ROA, DER

b. Dependent Variable: CP

Tabel 3 Nilai F Hitung dan Probability

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
-------	----------------	----	-------------	---	------

1	Regression	328597.831	2	164298.915	57.135	.000 ^b
	Residual	83393.669	29	2875.644		
	Total	411991.500	31			

a. Dependent Variable: CP

b. Predictors: (Constant), ROA, DER

Dengan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0.798 bernilai positif dan hasil output nilai probability (sig) = 0.000 < 0,05 (α), maka kesimpulannya nilai R^2 adalah signifikan. Dengan kata lain pengaruh Rasio Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio / DER*) dan Rentabilitas Ekonomis (*Return on Asset / ROA*) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan maskapai penerbangan di Indonesia.

Uji Hipotesis Parsial

Di bawah ini akan dilakukan uji parsial DER terhadap Harga Saham (CP)

Tabel 4 Koefisien Regresi dan Nilai T Hitung
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	110.657	17.803		6.216	.000		
DER	39.316	3.678	1.001	10.689	.000	.796	1.256
ROA	6.488	1.364	.445	4.758	.000	.796	1.256

a. Dependent Variable: CP

Pada Tabel 4 terlihat bahwa DER berpengaruh positif terhadap Harga Saham. Dapat dilihat pada tabel di atas variabel DER memiliki nilai t hitung sebesar 10.689. Menggunakan pengujian satu sisi dan taraf signifikan 5% serta derajat kebebasan $df=n-k-1$ ($32-2-1 = 30$), maka diperoleh t Tabel sebesar 1,699. Karena nilai t hitung bernilai positif, maka dilakukan uji t disisi kanan, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai t hitung lebih besar daripada t tabel yaitu $10.689 > 1,699$ maka hal tersebut menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

ROA berpengaruh positif terhadap Harga Saham *closing price* bulanan (CP). Dapat dilihat pada tabel di atas variabel ROA memiliki nilai t hitung sebesar 4.758. Karena nilai t hitung lebih besar daripada t tabel yaitu $4.758 > 1.701$ Maka hal tersebut menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Persamaan Regresi

Berdasarkan Tabel 4, maka persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = 110.657 + 39.316X_1 + 6.488X_2 + e$$

Makna persamaan regresi tersebut adalah:

Jika X_1 (DER) naik satu satuan maka Y (Harga Saham, CP) naik 39,32 rupiah (dengan asumsi variabel lain konstan termasuk X_2), dan jika X_2 (ROA) naik 1% maka Harga Saham (CP) naik 6,49 rupiah (dengan asumsi variabel lain konstan termasuk X_1).

Konstanta sebesar 110,66 rupiah tiada lain adalah rata-rata harga saham perusahaan jika rata-rata DER = 0 (tidak ada utang) dan rata-rata ROA=0 (tidak ada laba). Sedangkan e (error) dimaknai sebagai variabel lain yang berpengaruh terhadap Y selain X_1 dan X_2 .

V. Pembahasan

Tiga perusahaan penerbangan yang terdaftar di BEI Tahun 2018 yaitu PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA), PT Indonesia Air Transport Tbk (IATA), dan PT Air Asia Tbk (CMPP) memiliki rata-rata nilai DER sebesar 3,71, dengan nilai minimum sebesar 0,76 dan nilai maksimum sebesar 9,19. Untuk ROA, diperoleh nilai rata rata -11,03 % dengan nilai minimum sebesar -27.42 % dan nilai maksimum sebesar -0,87 %. Sangat disayangkan, pada tahun 2018 semua perusahaan maskapai penerbangan yang *go public* di Indonesia ini mengalami kerugian. Sedangkan harga saham bulanan (CP) diperoleh nilai rata rata 185 rupiah dengan nilai minimum sebesar 50 rupiah dan nilai maksimum sebesar 400 rupiah yang dimiliki oleh maskapai penerbangan PT Air Asia Tbk. (CMPP).

Dalam keadaan merugi ketiga maskapai ini mendapat suntikan dana dari bank dalam *timing* yang tepat. Suntikan dana tersebut dikelola dengan baik sehingga timbul apresiasi pihak eksternal yaitu para investor/calon investor dan pihak bank itu sendiri. Pengaruh rasio struktur modal (**DER**) terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan. Dengan mengikuti teori *trade off*, perusahaan akan memiliki nilai lebih di mata calon investor karena jika nilai utang suatu perusahaan bertambah dalam batas yang wajar, maka bank atau pihak lain sebagai peminjam utang memandang perusahaan yang diberi pinjaman memiliki nilai lebih atau potensi dan kepercayaan bahwa perusahaan tersebut dapat mengembalikan utang sesuai skedul. Walaupun ada resiko, utang tetap diperlukan karena manfaat utama dari utang tersebut tidak lain untuk pengembangan perusahaan atau ekspansi bisnis, selain ada manfaat lain seperti penghematan pajak. Semakin bertambahnya utang dengan batas yang wajar (teori *pecking order*) maka nilai perusahaan akan semakin naik di mata investor (calon investor) yang akhirnya akan menaikkan harga saham perusahaan itu sendiri.

Kesimpulan penelitian ini mendukung kesimpulan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **Harjito (2011)** serta **Husna dan Pudjiastuti (2012)**, bahwa meningkatnya *Debt to Equity Ratio* (DER) sampai batas tertentu akan mendorong harga saham menjadi lebih tinggi.

Selanjutnya pengaruh laba bersih perusahaan (**ROA**) terhadap nilai perusahaan adalah positif dan signifikan. Sesuai dengan teori sinyal (*signalling*) perusahaan mampu memberikan sinyal-sinyal terhadap investor, dalam hal ini adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan cara mengendalikan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan tersebut. Jika laba yang dilaporkan oleh perusahaan (ROA) meningkat, maka hal ini dapat dikatakan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang sedang baik. Jika sinyal ini ditangkap oleh calon investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham yang terjadi di lantai bursa, yang pada akhirnya harga saham tersebut ikut naik menyesuaikan permintaan yang ada.

Kesimpulan penelitian ini mendukung kesimpulan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh **Indriani dan Endang (2013)** bahwa peningkatan *Return on Assets* (ROA) akan meningkatkan daya tarik pihak eksternal sehingga harga saham meningkat.

VI. Penutup

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda dengan menggunakan bantuan IBM SPSS 23, dapat disimpulkan bahwa :

1. Secara simultan DER dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan maskapai penerbangan yang tercatat dalam BEI 2018.
2. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan maskapai penerbangan yang tercatat dalam BEI Tahun 2018. Artinya, naik atau turunnya utang perusahaan (DER) dapat dijadikan informasi bagi investor untuk mengetahui perkembangan naik atau turunnya harga saham suatu perusahaan.
3. Return on Asset (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan maskapai penerbangan yang tercatat dalam BEI Tahun 2018. Artinya, naik atau turunnya (ROA) dapat dijadikan informasi bagi investor untuk mengetahui perkembangan naik atau turunnya harga saham perusahaan tersebut.

Adapun saran yang dapat peneliti sampaikan adalah :

1. Bagi Penelitian Selanjutnya
Bagi penelitian selanjutnya adalah lebih mendalami secara kualitatif bagaimana perusahaan dengan ROA negatif (Rugi) tetapi harga saham meningkat dengan meningkatnya utang. Penelitian dapat dimulai dengan meneliti bagaimana kepercayaan bank tumbuh pada perusahaan penerbangan tersebut. Dalam keadaan rugi perusahaan penerbangan mampu meyakinkan bank untuk memberikan pinjaman dana.
2. Bagi Perusahaan
Bagi perusahaan sebaiknya lebih mengoptimalkan total utang. Utang yang diperoleh dapat digunakan untuk ekspansi bisnis sehingga meningkatkan laba dan kepercayaan investor untuk berinvestasi. Namun perusahaan sebaiknya mempertimbangkan kembali dalam penyeimbangan dalam berutang karena jika utang semakin tinggi, jika internal perusahaan kurang baik dalam pengelolannya, maka perusahaan tersebut akan kurang diminati di mata investor karena risiko kegagalan pengelolaan utang.
3. Bagi Investor
Bagi investor sebaiknya sebelum mengambil keputusan untuk menanamkan dananya pada suatu perusahaan, sebaiknya investor mengevaluasi kembali laporan keuangan dengan menganalisis rasio-rasionya terutama *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Assets* (ROA) sehingga dapat meminimalisir risiko kerugian berinvestasi.

Daftar Pustaka

- Firnanti, Friska. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol.13, No.2.
- Gujarati, Damodar, N. 2003. *Basic Econometrics*. 4th Edition, McGraw-Hill Companies
- Harjito, D. Agus. 2011. Teori Pecking Order dan Trade-Off Dalam Analisis Struktur Modal Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol.15 No.2, Halaman 187-196.
<http://jurnalpemasaran.petra.ac.id/index.php/mar/article/view/19182/18751>.
- Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriani, Astiwi dan Endang Tri Widyarti. 2013. Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol.4, No.1, 2013, pp:59-68.
- Juzrizal dan H Aloysius. 2017. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal (studi empiris pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2010-2014). *Jurnal Profita*. Vol.10 No.3.
- Myers, Stewart C. . 2001. "Capital Structure." *Journal of Economic Perspectives*, 15 (2): 81-102.
- Novalia, Fitri dan Marsellisa Nindito. 2016. Pengaruh Konservatisme Akuntansi dan Economic Value Added Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*. Vol.11, No.2.2016 Halaman 136-152.
- Samsuar, Tenriola dan Akramunnas. 2017. Pengaruh Faktor Fundamental dan Teknikal Terhadap Harga Saham Industri Perhotelan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia . *MASHRAFIYAH, Jurnal Ekonomi, Keuangan dan Perbankan Syariah*. Volume 1, Nomor 1 Oktober 2017: 116-131.
- Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: EKONISIA.
- Wijaya, Bayu Irfandi dan I.B. Panji Sendana. 2015. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi.
E-Jurnal Manajemen Unud. Vol.4 No.15 Halaman 4477-4500.