

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG
TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016**



JURNAL

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi
pada program Sarjana (S1) Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Pandanaran Semarang**

Disusun Oleh:

SHABRINA ARIEVIA PUTRI

NIM. EA 13.1.0542

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS PANDANARAN
SEMARANG**

2017

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2016

Shabrina Arievia¹⁾, aaa²⁾, bbb³⁾

- ¹⁾ Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Pandanaran Semarang
^{2) 3)} Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis
Universitas Pandanaran Semarang

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI Periode 2012-2016. Faktor-faktor tersebut antara lain profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan.

Penelitian ini dilakukan dengan metode kuantitatif dimana pengumpulan data dilakukan untuk mendapatkan data sekunder. Analisis untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung dari variabel bebas terhadap variabel terikat dan atau melalui variabel interveningnya. Metode analisis yang digunakan adalah regresi analisis jalur dengan menggunakan program SPSS 2.3..

Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal namun struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara profitabilitas, struktur kepemilikan dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Struktur modal terbukti menjadi variabel intervening yang mempengaruhi hubungan profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap harga saham.

Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran perusahaan, Struktur kepemilikan, Struktur Modal, Harga Saham, Pertambangan.

ABSTRACT

This study aimed to analyze factors affect stock price with capital structure as intervening variable in mining company sector listed on BEI 2012-2016. The factors are profitability, company size and ownership structure.

This research was conducted by a quantitative method where data collection with the technical documentation to gain secondary data. Data analysis used in this research was Path Analyse Regression with SPSS 2.3. Program to run the data to test direct effect among independent variabels to dependen variabel and test indirect effect among independent variabels to dependen variabel through intervening variable.

The results showed that the profitability, company size don't have effect to capital structure but ownership structure has. Profitability, ownership structure and company size have effect through stock price. Capital structure is proved as intervening variable that effect the relation beetwen profitability, ownership structure and stock price .

Keywords : Profitability, Company Size, Ownership Structure, Capital Structure, Stock Price, Mining.

PENDAHULUAN

Perekonomian di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup pesat dari waktu ke waktu. Pertumbuhan tersebut sejalan dengan era globalisasi ekonomi yang dihadapi oleh masyarakat dunia. Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Sebagai pasar yang sedang berkembang (*emerging market*), pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Secara sederhana perubahan harga saham mencerminkan perubahan minat investor terhadap saham tersebut (Mahapsari & Taman, 2013).

Pratinah & Kusuma (2012) berpendapat bahwa investor mempunyai berbagai pertimbangan untuk memutuskan sebuah investasi saham di pasar modal. Fluktuasi harga saham yang tidak menentu dan mengandung risiko menyebabkan ketidakpastian investor dalam menentukan keputusan investasinya. Suatu negara yang tidak bisa menjamin keamanan bagi investor untuk menanamkan modalnya di suatu negara maka dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor dalam berinvestasi sehingga dapat mempengaruhi kinerja pasar modal terutama akan berpengaruh pada harga saham.

Kondisi finansial perusahaan merupakan cerminan struktur modal perusahaan yang baik. Tinggi rendahnya struktur modal tentunya akan mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Tingginya minat investor berinvestasi di pasar saham menjadikan harga saham perusahaan tersebut meningkat. Ketika seluruh negara mengalami krisis global, banyak perusahaan di Indonesia yang mengalami kebangkrutan karena kewajiban membayar hutang dalam valuta asingnya meningkat sangat tajam. Salah satunya yaitu PT ANTAM (Persero) Tbk yang memiliki sejumlah hutang import akibat transaksi import yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam volume perdagangan saham bila jumlah penjualan saham tinggi maka struktur modal akan mengecil. Pertumbuhan laba perusahaan yang stabil mampu memberikan jaminan pada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan melunasi

kewajibannya, karena pertumbuhan laba yang stabil menggambarkan perusahaan memiliki aliran kas yang stabil pula, kecilnya resiko struktur modal membuat para investor tertarik untuk menanamkan saham mereka karena perusahaan dianggap mampu menutup seluruh hutangnya dengan modal yang ia miliki.

Ketua Asosiasi Pengusaha Indonesia (Apindo) Kaltim M. Slamet Brotosiwoyo kepada Kompas.com (Rabu, 12 Agustus 2015) mengatakan "Sekitar 125 perusahaan tambang tutup di Kaltim. Pokoknya tutup". Akibat dari krisis perekonomian global semakin akut. Perusahaan dibidang pertambangan dan perkebunan yang terkena dampak paling parah sehingga mengharuskan malakukan pemutusan hubungan kerja (PHK) kepada 5.000 orang. Secara umum kejadian krisis global tersebut menimbulkan turunnya harga saham sebagian besar perusahaan sektor tambang pada bursa efek.

Seorang manajer keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaannya tidak hanya memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham atau investor, tetapi harus memperhatikan pengambilan keputusan pendanaan (Safitri, 2016). Titik temu investor menanamkan modalnya untuk mencari keuntungan dan perusahaan yang membutuhkan modal untuk perluasan, operasional atau alasan apapun menyebabkan terjadinya perdagangan efek/ surat berharga perusahaan di pasar modal. Pasar modal adalah sarana yang mempertemukan penjual dan pembeli tersebut. Analisa terhadap penilaian harga saham merupakan langkah mendasar yang harus dilakukan oleh investor sebelum melakukan investasi, supaya investor tidak terjebak pada kondisi yang merugikan. Fluktuasi harga saham memberikan dampak terhadap perusahaan. Pada saat harga saham meningkat, deviden yang diterima investor lebih banyak sehingga meningkatkan kesejahteraan perusahaan. Perusahaan pun memiliki kinerja keuangan yang lebih baik, aktivitas operasional sehingga banyak investor yang tertarik memiliki sebagian saham perusahaan. Hal ini menyebabkan perusahaan lebih mudah dalam akses modal. Namun, apabila harga saham mengalami penurunan, maka akan mengancam likuiditas

perusahaan, efek paling parah adalah perusahaan dapat mengalami kebangkrutan.

Tinggi rendahnya minat seorang investor dalam melakukan investasi saham di pengaruhi oleh kualitas dari nilai saham di pasar modal. Menurut Djazuli saham tercermin pada kinerja perusahaan yang tercermin pada kinerja keuangan suatu perusahaan. Sebagai alat untuk memperoleh informasi dan sebagai bahan pertimbangan investor memerlukan data-data guna mempertimbangkan keputusan dalam berinvestasi, salah satunya menggunakan data laporan keuangan perusahaan (Pratinah & Kusuma, 2012).

Struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Perusahaan perlu mencapai struktur modal yang optimal sehingga biaya modal rata-rata perusahaan dapat diminimalkan atau perusahaan dapat memaksimalkan nilainya yang didalamnya terkandung memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dengan meningkatkan harga saham perusahaan. Jika nilai perusahaan semakin tinggi, maka akan semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham. Menurut Sartono (2010) struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Indikator harga saham perusahaan dilihat dari kinerja keuangan seperti yang pernah dilakukan para peneliti terdahulu yang memberi beberapa alternatif pertimbangan dalam pemilihan investasi di perusahaan. Apabila kinerja perusahaan baik dan menghasilkan laba bersih yang tinggi atas penggunaan total aset perusahaan secara optimal maka dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan (Pratinah & Kusuma, 2012). Laba atas penggunaan aset tersebut nantinya memberikan proporsi struktur modal suatu perusahaan, dimana struktur modal juga sebagai indikator nilai perusahaan.

Tingginya harga saham ditunjang pula oleh besarnya aset perusahaan. Besarnya aset perusahaan mencerminkan besarnya alokasi dari investasi perusahaan. Perusahaan yang

memiliki aset lebih tinggi memiliki kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya dibandingkan dengan perusahaan dengan aset yang kecil. Besarnya suatu perusahaan yang diukur melalui total aset terdiri dari beberapa komponen yang mampu menunjang aktivitas operasional perusahaan.

Struktur kepemilikan digunakan untuk menunjukkan bahwa variabel-variabel yang penting dalam struktur modal tidak hanya ditentukan oleh jumlah hutang dan *equity* tetapi juga oleh persentase kepemilikan oleh manajer dan institusional (Jensen dan Meckling dalam Suastini, 2016), mengingat struktur modal merupakan suatu keputusan pendanaan yang melibatkan sejumlah kepemilikan. Semakin tinggi dominasi kepemilikan non publik maka keputusan yang diambil semakin obyektif sesuai dengan kondisi perusahaan. Bila dilihat dari sisi proporsi modal perusahaan yang mana proporsi tersebut dari laba yang dihasilkan dari penggunaan aset serta putusan pendanaan eksternal dari pemiliknya sehingga memiliki struktur modal yang kuat, perusahaan tersebut bisa dikatakan memiliki kredibilitas baik, *performance* kinerja keuangan yang baik dan dapat dipercaya yang pada akhirnya membuat nilai perusahaan baik di mata investor.

Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham berhasil dibuktikan oleh Safitri (2016) yang mengatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham serta struktur modal terbukti berpengaruh sebagai mediator profitabilitas terhadap harga saham sementara penelitian Tamonsang & Arochman (2015) menunjukkan hasil yang bertolak belakang dimana struktur modal tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

Hermuningsih (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal perusahaan dan struktur modal terbukti sebagai perantara dalam hubungan antara ukuran perusahaan terhadap harga saham. Namun penelitian tersebut bertolak belakang dengan penelitian Safitri (2016) yang mengatakan bahwa ukuran

perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal perusahaan namun memiliki pengaruh langsung secara positif terhadap harga saham, selain itu struktur modal juga dapat memoderasi hubungan antar kedua variabel tersebut.

Kepemilikan manajerial dan institusional yang diteliti pengaruhnya terhadap harga saham oleh Suartana dan Damayanti (2014) memberikan hasil yang berbeda dimana kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi harga saham sedangkan kepemilikan institusional lah yang memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan fenomena perusahaan pertambangan dalam kurun waktu terakhir dan hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten, maka penelitian ini disusun dengan judul “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2012 – 2016.” Penelitian ini diambil dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012 hingga 2016 (5 tahun).

Harga saham menjadi prediktor cerminan nilai suatu perusahaan. Banyak faktor yang mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham salah satunya adalah faktor fundamental yang tercermin dari laporan keuangan. Laporan keuangan secara fundamental menunjukkan kinerja perusahaan umumnya dilihat dari beberapa komponen dalam neraca berupa aktiva dan pasiva serta laporan pendapatan yang menunjukkan laba perusahaan. Jika perusahaan rugi atau memiliki laba rendah akan dapat mempengaruhi struktur modal dan berpengaruh pula pada harga saham. Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut : Apakah profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal dan harga saham?

Berdasarkan rumusan masalah yang dikemukakan diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal
2. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal
3. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap struktur modal
4. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap harga saham
5. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham
6. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh struktur kepemilikan terhadap harga saham
7. Untuk menguji secara empiris dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap harga saham

TINJAUAN PUSTAKA

Teori *Signal*

Menurut Wolk dalam Thiono (2006), Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun, karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Saidi, 2004).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Wolk dalam Thiono, 2006). 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. Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen (*agent*) disampaikan kepada pemilik (*principal*). Dalam hubungan keagenan manajer memiliki asimetri informasi terhadap pihak eksternal perusahaan seperti investor dan kreditor. Asimetri informasi terjadi ketika manajer memiliki informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan mengetahui informasi tersebut relatif lebih cepat dibandingkan pihak eksternal (Saidi, 2004).

Pecking Order Theory

Menurut Myers (Brigham & Houston, 2006), *pecking order theory* menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang

tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah. Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Secara spesifik perusahaan mempunyai urutan preferensi (hierarki) dalam penggunaan dana. Suatu kondisi dimana sebuah perusahaan dapat menggunakan kombinasi utang dan ekuitas secara ideal, yaitu menyeimbangkan nilai perusahaan dan biaya atas struktur modalnya dapat dikatakan sebagai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat berubah sepanjang waktu, yang dapat mempengaruhi biaya modal tertimbang (*weighted average cost of capital*). Selanjutnya, perubahan biaya modal akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan akhirnya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Erosvitha dan Wirawati (2016) mengemukakan dimana *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan sumber pendanaan yang paling disukai. Perusahaan lebih cenderung menggunakan sumber pendanaan internal dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, dari pada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Pengecualian saat perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Pada saat dana eksternal dipilih, akan lebih cenderung menggunakan hutang dari pada ekuitas.

Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah: *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri). Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” dari sorotan pemodal luar. Kalau bisa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh “sorotan dan publisitas publik” sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya emisi obligasi yang lebih murah dibandingkan biaya saham baru yang akan menurunkan harga saham lama, selain itu manajer khawatir jika penerbitan saham baru akan

ditafsirkan sebagai kabar buruk (*bad news*) oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Asymmetric Information Theory

Perusahaan cenderung menggunakan pendanaan dari dalam untuk membiayai pendanaannya karena adanya informasi yang asimetri antara manajer dan juga calon pemegang saham potensial. Hal ini dikemukakan oleh (Myers, 1984) dalam (Bringham & Houston, 2006) dimana dengan adanya asimetri informasi, investor biasanya akan menginterpretasikan sebagai berita buruk apabila perusahaan membuat keputusan pendanaan dengan menerbitkan ekuitas. Pada saat manajer berusaha memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang saat ini memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh para pemegang saham baru yang potensial, maka para pemegang saham baru akan mengurangi kemauan mereka dalam membayar saham baru dengan asumsi manajer akan menggunakan informasi internal untuk melakukan tindakan demi kepentingan pemegang saham saat ini. Jika informasi internal tersebut bersifat menguntungkan, maka manajer akan berusaha untuk menggunakan sumber dana keuangan eksternal yang diperlukan untuk mengeluarkan saham-saham yang bernilai rendah, maka diperlukan keputusan berjenjang dalam melakukan pemilihan sumber dana yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan.

Keadaan ini memungkinkan manajer menggunakan informasi yang diketahuinya untuk mengambil keputusan, khususnya keputusan pendanaan perusahaan. Dalam *asymmetric information theory*, dijelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lebih tertutup atau terbukanya perusahaan untuk membagi informasi kepada pihak luar. Perusahaan kecil menganggap bahwa membagi informasi kepada pihak pemberi pinjaman atau modal membutuhkan biaya yang besar. Hal ini menghambat penggunaan pendanaan eksternal dan meningkatkan

kecenderungan bagi perusahaan kecil untuk menggunakan modal ekuitas.

Harga Saham

Husnan (2005), menyebutkan bahwa sekuritas (saham) merupakan secerik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya."Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), dimana saham tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga saham dapat merupakan salah satu indikator kinerja manajemen dalam pengelolaan perusahaan. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga memudahkan bagi manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Sedangkan, menurut Sartono (2001), "harga pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal". Harga saham mengalami perubahan naik turun dari satu waktu ke waktu yang lain. Perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran, maka harga saham cenderung turun. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham akan cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran, maka harga saham cenderung turun. Sehingga perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Jenis informasi yang merupakan sinyal penting untuk menilai keadaan tersebut adalah laba dan dividen. Dan informasi yang berkaitan dengan dividen meliputi *dividen payout ratio* dan *earning per share*.

Variabel yang biasa digunakan dalam analisis fundamental adalah rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, rasio likuiditas, leverage, profitabilitas dan aktivitas (Pandansari, 2012). Contoh data atau indikator umum lainnya yang digunakan dalam analisis fundamental adalah: pendapatan, laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian ekuitas, margin laba, dan data-data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, hal ini terjadi karena harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Pratinah dan Kusuma (2012) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan.

Berdasarkan pendapat diatas dapat diketahui bahwa harga saham suatu perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan. Faktor internal yang dapat mempengaruhi harga saham antara lain adalah faktor fundamental perusahaan, seperti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan arus kas dapat mempengaruhi harga saham (Pratinah & Kusuma, 2012). Selain dipengaruhi oleh faktor-faktor tersebut, harga saham perusahaan juga dipengaruhi faktor fundamental lain seperti ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, struktur modal dan sebagainya.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan laba tinggi akan bermanfaat dalam perputaran modal. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut (Mahapsari & Taman

(2013). Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin baik struktur modalnya. Jika dilihat dari rasio DER, apabila ROA meningkat DER akan cenderung menurun karena struktur modalnya memiliki komposisi pendanaan internal yang lebih besar dari laba ditahan yang dihasilkan oleh perusahaan. Sebaliknya jika ROA rendah maka DER perusahaan akan semakin tinggi karena perusahaan pasti akan berhutang pada pihak eksternal untuk mendanai aktivitas operasionalnya baik dengan menerbitkan saham maupun berhutang pada kreditur. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Ukuran Perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ferawati dan Yuniati, 2014). Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan untuk melakukan investasi. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal dan memiliki fleksibilitas dan kemampuan lebih untuk mendapatkan dana. Perusahaan besar dapat memberikan jaminan dalam hal pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang lebih kecil. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Struktur Modal

Struktur kepemilikan lain dalam mekanisme *good corporate governance* adalah

kepemilikan institusional, yang diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu (Tarjo, 2008). Peningkatan kepemilikan institusional membawa dampak pada semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan pihak pemegang saham atas perilaku manajer yang ditujukan untuk mengurangi *agency cost* dan mengambil keputusan dalam alternatif pemilihan modal baik itu dari sumber internal maupun eksternal.

Keputusan untuk berhutang umumnya dipengaruhi oleh pemilik institusi. Kepemilikan institusi yang lebih besar cenderung meminimalisasikan hutang kecuali untuk aktivitas pengembangan usaha karena struktur modal yang kuat akan meminimalkan resiko investasi. Setiap perluasan modal sahamnya hanya akan memiliki pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya tingkat pengendalian perusahaan (komposisi kepemilikan institusi menurun). Hanya saja masalah asimetri informasi dan biaya keagenan akan sangat berpengaruh terhadap biaya modal. Besarnya biaya modal keseluruhan ini akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi (Tamonsang & Arrohman, 2015). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Profitabilitas suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva perusahaan tersebut (Mahapsari & Taman, 2013). Hermuningsih (2014) menyatakan apabila profitabilitas perusahaan baik maka para stakeholders yang terdiri dari kreditor, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan (Suharli dalam Hermuningsih, 2014). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Ukuran Perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ferawati dan Yuniati, 2014). Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal. Kemudahan untuk mengakses ke pasar modal berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana, karena kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dan kemampuannya untuk memunculkan dana lebih besar. Adanya kemudahan tersebut ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif dan prospek yang baik sehingga size bisa memberikan pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan (Elva, 2012). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah:

H5: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Harga Saham

Struktur kepemilikan lain dalam mekanisme *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional, yang diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu (Tarjo, 2008). Peningkatan kepemilikan institusional membawa dampak pada semakin kuatnya tingkat pengendalian yang dilakukan pihak pemegang saham atas perilaku manajer yang ditujukan untuk mengurangi *agency cost* dan meningkatkan nilai perusahaan (Damayanti dan Suartana, 2014). Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah :

H6: Struktur Kepemilikan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengukur

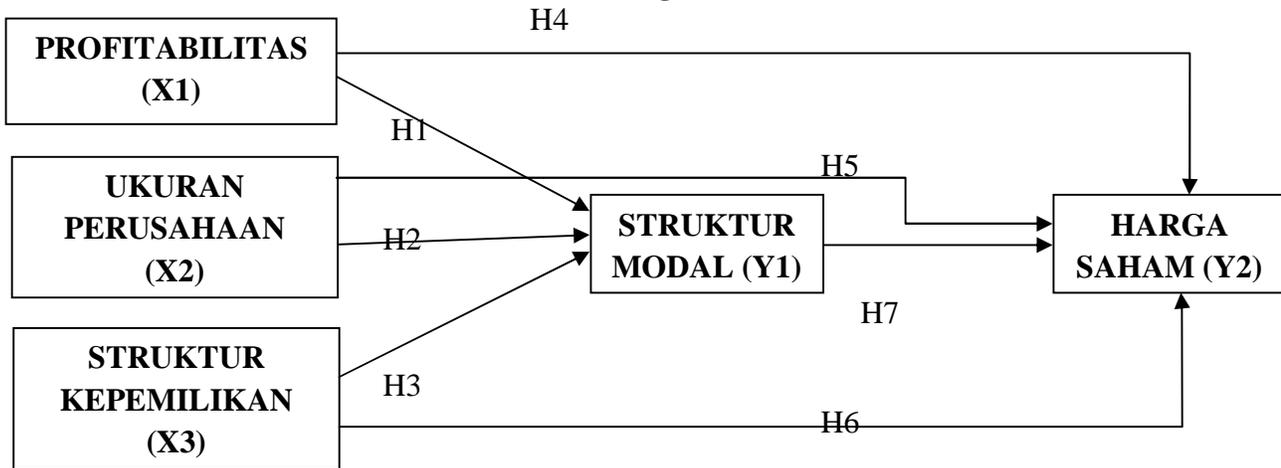
tingkat hutang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Pihak agen harus memberikan signal positif kepada investor terkait kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang perusahaan jangka panjang, dengan menganalisis rasio *leverage* seorang investor dapat melihat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang hutangnya (Utama & Rohman, 2013).

Perusahaan dengan kondisi keuangan yang baik akan meminjam uang lebih sedikit walaupun mempunyai kesempatan untuk meminjam lebih banyak. Hal ini sejalan dengan *pecking order*

theory yang mengemukakan bahwa perusahaan cenderung mempergunakan sumber pendanaan internal dari laba ditahan sebanyak mungkin sebelum memutuskan untuk berhutang. Semakin tinggi rasio DER, maka semakin rendah nilai saham. Tingginya rasio DER sebagai *badnews* bagi investor karena adanya resiko investasi. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis yang dapat diajukan dalam penelitian ini adalah :

H7: Struktur Modal berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Model Kerangka Pemikiran Teoritis



Pengukuran Variabel dan Definisi Operasional Variable

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Sumber
1.	Profitabilitas	Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan <i>Return on Assets</i> (ROA) yang menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva	ROA= Laba Setelah Pajak di bagi dengan Total Aset	Tamonsang & Arochman (2015).
2.	Ukuran Perusahaan	Merupakan suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan berdasarkan aset yang dimiliki	<i>Firm Size</i> = (Total aset)	Hermuningsih (2014)

3.	Struktur Kepemilikan	Kepemilikan institusional, yang diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu.	KI = K. Institusional / Total Kepemilikan x 100%	Damayanti & Suartana (2014)
4	Struktur Modal	Pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal saham	DER = Hutang/ Modal	Weston dan Copeland dalam Tamonsang & Arochman (2015)
5	Harga Saham	nilai nominal penutupan dari pernyataan/ pemilikan seseorang/ badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler dipasar modal di Indonesia	Dalam mata uang Rupiah (Rp.)	Tamonsang & Arochman (2015)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder. Jumlah perusahaan pertambangan semua sektor berdasarkan data yang diperoleh dari *Fact Book* BEI 2017 ada 39 perusahaan yang tergolong dalam sektor pertambangan. Bermula dari data tersebut dipilih perusahaan yang telah ditentukan di metode penelitian.. data dianalisis menggunakan regresi jalur menggunakan program SPSS.

HASIL PENELITIAN & PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	1,12876537
Most Extreme Differences	Absolute	,065
	Positive	,065
	Negative	-,051
Kolmogorov-Smirnov Z		,646
Asymp. Sig. (2-tailed)		,798

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dapat dilihat bahwa hasil perhitungan normalitas dengan uji *Kolmogorov-Smirnov* pada nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.798 dengan tingkat signifikansi pada 0,05. Nilai $P >$ dari 0,05 maka residual berdistribusi secara normal.

Uji Multikoloniaritas

Coefficients^a

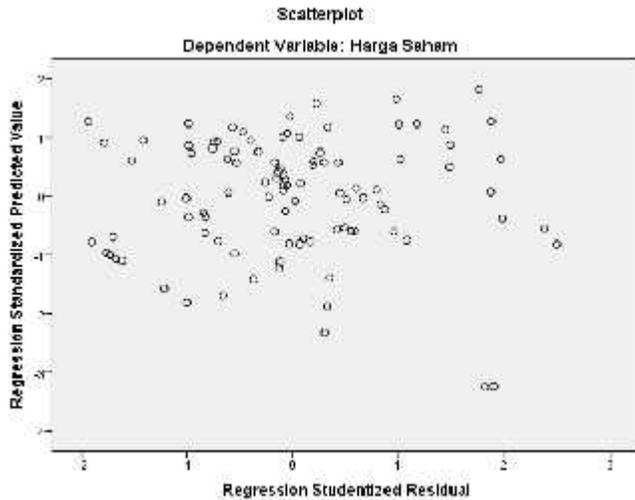
Model	Unstandardized Coefficients		Standard Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Error				Tol	VIF
(Constant)	-3,222	1,889		1,706	,091		
Profitabilitas	5,454	1,294	,346	4,216	,000	,865	1,156
Ukuran Perusahaan	,534	,105	,438	5,080	,000	,782	1,279
Struktur Kepemilikan	2,446	,747	,284	3,275	,001	,774	1,291
Struktur Modal	-,090	,054	-,137	1,675	,097	,870	1,149

a. Dependent Variable: Harga Saham

Berdasarkan pada tabel diatas, terlihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance kurang dari 0,10. Selanjutnya hasil perhitungan VIF juga menunjukkan hal yang sama yaitu tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikoloniaritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian *heteroskedastisitas* dilakukan dengan menggunakan metode *scatter plot*. Seperti pada gambar berikut ini:



Berdasarkan gambar metode *scatter plot* diatas diperoleh pola yang tidak teratur atau menyebar secara acak berada disekitar angka nol dan sumbu Y, maka disimpulkan bahwa hasil pengujian untuk variabel tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R ²	Adjusted R ²	Error of the Estimate	DW
1	,669 ^a	,448	,424	1,15228	1,798

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan

b. Dependent Variable: Harga Saham

Du	DW	4-du	Keterangan
1.7364	1.798	2.2636	Bebas Autokorelasi

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai *D-W* sebesar 1.798 Sedangkan nilai *du* diperoleh sebesar 1.7364. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai *du* lebih kecil dari *DW*. Nilai *DW* yaitu 1.798 lebih kecil dari 4-*du* yaitu sebesar 2.2636. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut sudah bebas dari masalah autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda I

Model	Unstandardized Coefficients		Stand ar d	t	Sig.
	B	Error			
(Constant)	-3,222	1,889	,346	-1,706	,091
1 Profitabilitas	5,454	1,294	,346	4,216	,000
Ukuran Perusahaan	,534	,105	,438	5,080	,000

Struktur Kepemilikan	2,446	,747	,284	3,275	,001
Struktur Modal	-,090	,054	-,137	-1,675	,097

Model persamaan regresi yang dapat ditulis dari hasil tersebut dalam bentuk persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y_1 = 1,440 - 3,555 \text{ Profitabilitas} + 0,172 \text{ Ukuran Perusahaan} - 3,676 \text{ Struktur Kepemilikan}$$

Untuk pengujian masing – masing koefisien regresi (pengujian parsial), dengan melihat nilai probabilitas masing – masing variabel. Dengan kriteria nilai probabilitas harus lebih kecil dari tingkat signifikan yaitu sebesar 0.05.

- a. Profitabilitas (X_1) memiliki signifikansi sebesar 0,147 lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini variabel Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y_1) → **H1 ditolak**
- b. Ukuran Perusahaan (X_2) memiliki signifikansi sebesar 0,389 lebih besar dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini berarti Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (Y_1) → **H2 ditolak**
- c. Struktur Kepemilikan (X_3) memiliki signifikansi 0.009 lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05. yang berarti Struktur kepemilikan berpengaruh terhadap struktur modal (Y_1) → **H3 diterima**

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda II

Model	Unstandardized Coefficients		Stand ar d	T	Sig.
	B	Error			
(Constant)	-3,222	1,889	,346	-1,706	,091
1 Profitabilitas	5,454	1,294	,346	4,216	,000
Ukuran Perusahaan	,534	,105	,438	5,080	,000
Struktur Kepemilikan	2,446	,747	,284	3,275	,001
Struktur Modal	-,090	,054	-,137	-1,675	,097

a. Dependent Variable: Harga Saham

Model persamaan regresi yang dapat ditulis dari hasil tersebut dalam bentuk persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$Y_2 = -3,222 + 5,454 \text{ Profitabilitas} + 0,534 \text{ Ukuran Perusahaan} + 2,446 \text{ Struktur Kepemilikan} - 0,090 \text{ Struktur Modal} + Y_1$$

- a. Profitabilitas (X_1) memiliki signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05.

Hal ini variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham (Y_2) → **H4 diterima**

- b. Ukuran Perusahaan (X_2) memiliki signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari tingkat signifikan 0,05. Hal ini berarti Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap harga saham (Y_2) → **H5 diterima**
- c. Struktur Kepemilikan (X_3) memiliki signifikansi 0.001 lebih kecil dari tingkat signifikan 0.05. yang berarti Struktur kepemilikan berpengaruh harga saham (Y_2) → **H6 diterima**
- d. Struktur Modal (Y_1) memiliki signifikansi 0.097 lebih besar dari tingkat signifikan 0.05. yang berarti Struktur modal tidak berpengaruh harga saham (Y_2) → **H7 ditolak**.

Analisis Jalur

1. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal. Profitabilitas berpengaruh langsung terhadap harga saham sebesar -3,555 sementara pengaruh struktur modal terhadap harga saham -0,090, sehingga dapat di hitung pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap harga saham melalui struktur modal sebesar $-3,555 \times -0,090 = 0,31995$. Pengaruh total yang diberikan profitabilitas terhadap harga saham sebesar $-3,555 + 0,31995 = -3,23505$ pengaruh langsung sebesar -3,555 lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung 0,31995 berarti secara tidak langsung profitabilitas melalui struktur modal mempunyai pengaruh terhadap harga saham.
2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal. Ukuran perusahaan berpengaruh langsung terhadap harga saham sebesar 0,172 sementara pengaruh struktur modal terhadap harga saham -0,090, sehingga dapat di hitung pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui struktur modal sebesar $0,172 \times -0,090 = -0,01548$. Pengaruh total yang diberikan ukuran perusahaan terhadap harga saham sebesar $0,172 + (-0,01548) = 0,15652$. pengaruh langsung sebesar 0,172 lebih besar dari pada pengaruh

tidak langsung -0,01548 berarti secara tidak langsung ukuran perusahaan melalui struktur modal tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

3. Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal. Struktur kepemilikan berpengaruh langsung terhadap harga saham sebesar -3,676 sementara pengaruh struktur modal terhadap harga saham -0,090, sehingga dapat di hitung pengaruh tidak langsung struktur kepemilikan terhadap harga saham melalui struktur modal sebesar $-3,676 \times -0,090 = 0,33084$. Pengaruh total yang diberikan struktur kepemilikan terhadap harga saham sebesar $-3,676 + (0,33084) = -1,21616784$. pengaruh langsung sebesar -3,676 lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung 0,33084 berarti secara tidak langsung struktur kepemilikan melalui struktur modal mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

Hasil Uji Simultan (Uji Statistik F)

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	102,240	4	25,560	19,250	,000 ^b
1 Residual	126,137	95	1,328		
Total	228,377	99			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan

Jika dilihat dari tabel 4.8 diatas diketahui nilai F hitung sebesar 19.250 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2.46, dimana nilai probabilitas adalah $0.000 < 0.05$. Maka hal ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Uji Determinasi (Uji R^2)

Model Summary^b

Model	R	R ²	Adjusted R ²	Std. Error	DW
1	,669 ^a	,448	,424	1,15228	1,798

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan

b. Dependent Variable: Harga Saham

Jika dilihat dari nilai tabel diatas bahwa nilai Adjusted R square 0.424 maka hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen dapat

dijelaskan oleh variabel independen sebesar 42,4% sehingga masih ada 57,6% variabel dependen dapat dipengaruhi oleh variabel independen lain diluar variabel yang digunakan pada penelitian ini.

Pembahasan

1. Pengaruh Langsung Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Struktur Modal.

Profitabilitas suatu perusahaan diukur dari kemampuan perusahaan menggunakan aktivitya secara produktif (Mahapsari & Taman (2013). Kemampuan tersebut tercermin dari rasio laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan dan lebih mendapatkan kepercayaan dimata investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan komposisi kepemilikan institusional memiliki pengaruh dalam pengambilan keputusan perusahaan khususnya dalam keputusan pendanaan.

Dalam penelitian ini, hanya struktur kepemilikan saja yang mempengaruhi struktur modal. Semakin besar struktur kepemilikan institusional semakin rendah rasio DER nya. Hal ini berarti keputusan yang diambil oleh pemilik yang notabene didominasi oleh pemilik institusional lebih cenderung pada sumber dana internal. Sementara profitabilitas dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi struktur modal dikarenakan sudah terdapat kebijakan perusahaan yang mengatur tentang pembagian deviden sehingga berapapun labanya perusahaan akan tetap berhutang dengan sewajarnya. Begitu juga dengan aset perusahaan yang tidak mempengaruhi struktur modal karena hanya menggambarkan besar kecilnya perusahaan.

Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Tamonsang & Arochman (2015) , hermuningsih (2016) dan Safitri (2016) dimana dalam penelitian tersebut membuktikan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal..

2. Pengaruh Langsung Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Modal Harga Saham.

Jika rasio profitabilitas tinggi maka perusahaan tersebut memiliki produktivitas tinggi yang nantinya akan meningkatkan pendapatan investor yang menanamkan saham pada perusahaan tersebut dalam bentuk laba per lembar sahamnya (Mahapsari & Taman (2013). Ukuran Perusahaan adalah ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Ferawati dan Yuniati, 2014). Ukuran perusahaan merupakan indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan dan lebih mendapatkan kepercayaan dimata investor dibandingkan dengan perusahaan kecil. Investor menganggap jika perusahaan yang lebih besar maka akan lebih menguntungkan bagi investor karena memiliki alokasi dari sumber daya pemodaln perusahaan. Struktur kepemilikan lain dalam mekanisme *good corporate governance* adalah kepemilikan institusional, yang diartikan sebagai kepemilikan saham perusahaan oleh institusi atau lembaga tertentu (Tarjo, 2008). Investor akan lebih percaya jika perusahaan didominasi oleh struktur kepemilikan non-publik karena banyaknya saham yang dimiliki oleh publik mengindikasikan pengendalian internal yang lemah.

Hal ini dibuktikan dari nilai statistik menunjukkan bahwa secara parsial, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan memiliki berpengaruh signifikan terhadap harga saham yang lebih besar dari 0,05. Hal ini dapat dimaknai bawa semakin tinggi profitabilitas, semakin besar perusahaan dan semakin besar proporsi struktur kepemilikan non-publik maka semakin tinggi harga saham. Hal ini sesuai dengan teori sinyal (Wolk & Thiono, 2006) yang di dalamnya mengandung makna bahwa baiknya informasi dalam laporan keuangan akan menjadi *goodnews* bagi investor, sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Informasi dalam laporan keuangan tersebut antara lain dari sisi

profitabilitas perusahaan, selain itu investor mempertimbangkan pula ukuran perusahaan, perusahaan besar dapat dengan mudah mengakses ke pasar modal serta melihat pula tingkat pengendalian internal yang tercermin dari struktur kepemilikannya.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Safitri (2016) yang mengatakan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan serta konsisten pula dengan penelitian Damayanti & Suartana (2014) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham perusahaan tersebut.

3. Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Harga Saham Melalui Struktur Modal.

Profitabilitas yang telah diproksikan dengan rasio ROA merupakan cerminan dalam alokasi sumber daya perusahaan dari aktivitas investasi. Secara fundamental investor akan mempertimbangkan rasio ROA dalam menentukan keputusan investasi karena rasio tersebut merupakan cerminan dari kinerja perusahaan dengan adanya tinjauan melalui struktur modal perusahaan. Jika ROA tinggi, DER lebih kecil sehingga menaikkan saham. Struktur modal perusahaan umumnya akan dilihat secara komposisi dan dilihat secara langsung pengaruhnya terhadap harga saham, namun dalam penelitian ini secara langsung pengaruh struktur modal terhadap harga saham tidak terbukti. Variabel intervening struktur modal dalam penelitian ini menjadi perantara atas pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Hal ini dilihat dari hasil perkalian nilai beta profitabilitas yang mempengaruhi harga saham melalui struktur modal yang mana memiliki nilai lebih besar dari pengaruh langsungnya.

Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berada pada sisi kiri laporan posisi keuangan yakni pada aktiva. Investor tidak memperhatikan berapa aset

yang dimiliki perusahaan, investor hanya cenderung melihat komposisi pendanaan perusahaan dengan kemampuan dalam menghasilkan labanya. Variabel intervening struktur modal dalam penelitian ini menjadi tidak sebagai perantara atas pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham. Hal ini dilihat dari hasil perkalian nilai beta ukuran perusahaan yang mempengaruhi harga saham melalui struktur modal yang mana memiliki nilai lebih kecil dari pengaruh langsungnya.

Sementara struktur kepemilikan yang berkaitan dengan keputusan pendanaan suatu perusahaan. Keputusan pendanaan hasil dari adanya keputusan dan pengendalian interen perusahaan dapat mempengaruhi harga saham serta mempengaruhi keputusan pendanaan investor pada perusahaan tersebut. Variabel intervening struktur modal dalam penelitian ini terbukti menjadi perantara atas pengaruh struktur kepemilikan terhadap harga saham. Hal ini dilihat dari hasil perkalian nilai beta struktur kepemilikan perusahaan yang mempengaruhi harga saham melalui struktur modal yang mana memiliki nilai lebih besar dari pengaruh langsungnya.

Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2014) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Safitri (2016) menambahkan bahwa ukuran profitabilitas mampu meningkatkan nilai perusahaan yang diperkuat oleh struktur modal. Hal ini konsisten dengan Penelitian Mahapsari dan Taman (2013) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap harga saham melalui struktur modal. Keputusan struktur modal ditentukan oleh pemilik institusi. Dominasi pemilik institusi yang tinggi akan mempengaruhi keputusan obyektif dari struktur modal yang nantinya akan mempengaruhi harga saham. Beberapa penelitian berupaya menguji pengaruh kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Pakaryaningsih (2008) dalam

penelitiannya menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional pada nilai perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian Damayanti dan Suartana (2014) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun penelitian pengaruh tidak langsung ukuran perusahaan terhadap harga saham melalui struktur modal bertolak belakang dengan penelitian Hermuningsih (2016) dan Safitri (2016) yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap harga saham.

SIMPULAN

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur kepemilikan dalam mempengaruhi harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (**H1 ditolak**)
2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Struktur Modal (**H2 ditolak**)
3. Struktur Kepemilikan berpengaruh negatif terhadap struktur modal (**H3 diterima**)
4. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham (**H4 diterima**)
5. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham (**H5 diterima**)
6. Struktur kepemilikan berpengaruh positif harga saham (**H6 diterima**)
7. Struktur modal tidak berpengaruh harga saham (**H7 ditolak**)

Saran

Penelitian selanjutnya agar dapat mempertimbangkan untuk menambah objek penelitian perusahaan di bidang lain yang terdaftar di BEI. Penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel penelitian mengingat dalam penelitian ini hanya menggunakan variabel fundamental saja.

DAFTAR PUSTAKA

- Arini, Farida, 2014, *Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*, Vol 6. Nomor 2. 2014.
- Brigham, EF., and J. Houston, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Damayanti, N. P. W. P., & Suartana, I. W, 2014, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan*, *E-Jurnal Akuntansi*, 9(3), 575-590.
- Elva, N, 2012, *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 19(2).
- Erosvitha, C. K., & Wirawati, N. G. P, 2014. *Pengaruh profitabilitas, set kesempatan investasi, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis pada struktur modal. E-Jurnal Akuntansi*, 14(1), 172-197.
- Ghozali, Imam, 2013, *Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hermuningsih, S. 2014, *Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*, *Jurnal siasat bisnis*, 16(2).
- Husnan, Suad, 2005, *Manajemen Keuangan dan Teori Penerapan*. BPFE: Yogyakarta.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo, 2011, *Metodologi Penelitian Bisnis, untuk Akuntansi Dan Manajemen*, Edisi Pertama. BPFE, Yogyakarta.

- Imanta, Dea, 2011, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Manajerial*,. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1), h: 67-80.
- Mahapsari, N. R., & Taman, A, 2013, *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai variabel Intervening pada Perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, *Nominal: Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 2(1).
- Riyanto, Bambang, 2002, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE
- Saidi, 2004, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ Tahun 1997-2002*, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.11, No.1, Maret 2004, Hal 44-58
- Safitri, U. K, 2016, *Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)*, *Jurnal Riset Ekonomi*, 3(1).
- Sartono, Agus, 2010, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE.
- Suastini, N. M., Purbawangsa, I. B. A., & Rahyuda, H, 2016, *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia (Struktur Modal Sebagai Variabel Moderasi)*, *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(01).
- Pakaryaningsih, Elok, 2008, *Peranan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Tinjauan Hubungan Non-Linear Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12 (2), h: 128-137.
- Pandansari, A, 2012, *Analisis faktor fundamental terhadap harga saham*, *Accounting Analysis Journal*, 1(1).
- Priantinah, D. dan Kusuma, P.A, 2012, *Pengaruh Return on Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010*, *Jurnal Nominal*, Vol. 1 (1), pp. 50-64.
- Tarjo, 2008, *Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital*, *Simposium Nasional Akuntansi XI*, Pontianak.
- Tamonsang, M., & Arochman, M, 2015, *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Moderasi, Sustainable Competitive Advantage (SCA)*, 5(1).
- Thiono, Handri. 2006. *Perbandingan Keakuratan Model Arus Kas Metoda Langsung dan Tidak Langsung Dalam Memprediksi Arus Kas dan Dividen Masa Depan*. *Simposium Nasional Akuntansi IX*, Padang.
- Utama, T. A., & Rohman, A, 2013, *Pengaruh Corporate Governance Perception Index, Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Saham*, *Diponegoro Journal of Accounting*, 2.
- Wardani, Samia, 2015, *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Aktiva dan Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI*, Vol 4, No 1. 2015.
- Yovin, D., & Santi Suryantini, N. P, 2012, *Faktor-faktor yang Berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Foods and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 1(2).

Yuniati, Ferawati Tri, 2014, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol 3. Nomor 3, 2014.