



**PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, PROFITABILITAS  
DAN STRUKTUR ASET TERHADAP HARGA SAHAM  
DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Pendidikan  
pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh  
Indi Ristiyana  
NIM 7101416217**

**JURUSAN PENDIDIKAN EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG  
2020**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian

skripsi pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 14 Mei 2020

Mengetahui

Ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi



Ahmad Nurkhin, S.Pd., M.Si.  
NIP. 198201302009121005

Pembimbing

Drs. Fachrurrozie, M.Si.  
NIP. 196206231989011001

## PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Panitia Ujian Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Kamis

Tanggal : 14 Mei 2020

Penguji I



Dr. Margunani, M.P  
NIP. 195703187986072001

Penguji II



Ita Nuryana, S.Pd., M.Pd  
NIP.198603102015042001

Penguji III



Drs. Fachrurrozie, M.Si.  
NIP. 196206231989011001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



The official stamp of Universitas Negeri Semarang (UNNES) Faculty of Economics is circular. It contains the text 'KEMENTERIAN PENDIDIKAN DAN KULTUR REPUBLIK INDONESIA' at the top, 'UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG' around the perimeter, and 'UNNES FAKULTAS EKONOMI' in the center. A blue ink signature is written over the stamp.

Drs. Heri Yanto, M.BA., Ph.D  
NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Indi Ristiyana

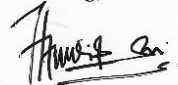
NIM : 7101416217

TTL : Kab. Semarang, 17 September 1997

Alamat : Desa Keji RT 02/RW 1 Kecamatan Ungaran Kabupaten  
Semarang

Menyatakan bahwa yang tertulis dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini telah dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 11 Maret 2020



Indi Ristiyana  
NIM. 7101416217

## **MOTTO DAN PERSEMBAHAN**

### **MOTTO:**

A journey of a thousand miles begins with a single step. Time and tide wait for no man. Some things you can't control – Penulis.

### **PERSEMBAHAN:**

Dengan penuh rasa syukur

kepada Allah SWT.

Skripsi ini kupersembahkan

kepada:

1. Ibu Susani dan Ibu Siamah  
orang tua tersayangku yang  
tiada hentinya telah  
memberikan dukungan dan  
doa untukku bisa mencapai  
semua ini.
2. Kampusku Universitas  
Negeri Semarang

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah memberikan nikmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul *“Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”*.

Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Strata 1 (satu) untuk meraih gelar Sarjana Ekonomi. Penyusunan skripsi ini tidak mungkin dapat diselesaikan dengan baik tanpa bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak, maka dengan rasa hormat penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menimba ilmu di Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, M.BA., Ph.D, Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan fasilitas dan kesempatan bagi penulis untuk mengikuti program S1 di Fakultas Ekonomi.
3. Ahmad Nurkhin, S.Pd., M.Si, Ketua Jurusan Pendidikan Ekonomi yang senantiasa memberikan bantuan dalam proses administratif penyelesaian skripsi.
4. Ratieh Widhiastuti, S. Pd., M.Si., Dosen Wali saya yang telah memberikan bimbingan serta arahan selama studi.
5. Drs. Fachrurrozie, M.Si., Dosen pembimbing yang telah memberikan bimbingan, pengarahan, serta motivasi selama proses penyusunan skripsi ini.

6. Dr. Margunani, M.P., Dosen Penguji 1 yang telah memberikan koreksi, bimbingan dan arahan untuk memperbaiki skripsi ini.
7. Ita Nuryana, S.Pd., M.Pd., Dosen Penguji 2 yang telah memberikan koreksi, bimbingan dan arahan untuk memperbaiki skripsi ini.
8. Seluruh Bapak Ibu Dosen Pendidikan Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan bekal ilmu dan pengetahuan kepada penulis.
9. Orang-orang tersayang yang selalu mendukung memberi arahan saya sehingga bisa mencapai pada titik ini.
10. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan satu per satu yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini baik langsung maupun tidak langsung.

Penulis menyadari dengan segala keterbatasan serta kekurangan dalam skripsi ini sehingga diperlukan kritik serta saran yang membangun untuk menyempurnakan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca dan Jurusan Pendidikan Ekonomi dan Akuntansi.

Semarang, 11 Mei 2020

Penulis

## SARI

**Ristiyana, Indi.** 2020. “Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”. Skripsi. Jurusan Pendidikan Ekonomi. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Dosen Pembimbing, Drs. Fachrurrozie, M. Si.

**Kata Kunci:** Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Aset, Struktur Modal dan Harga Saham.

Harga saham merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh investor sebagai acuan dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Penelitian yang terkait dengan harga saham menghasilkan berbagai temuan yang beragam. Tujuan dilakukannya penelitian ini untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas dan struktur aset terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*.

Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 sampai 2018. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan hasil diperoleh sebanyak 87 unit analisis. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis jalur. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program SPSS 21. Harga saham diukur dengan *closing price*.

Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas dan struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas dan Struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham. Struktur modal hanya mampu menjadi variabel *intervening* likuiditas dengan harga saham.

Simpulan penelitian yakni likuiditas dan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal. Likuiditas dan struktur modal berpengaruh terhadap harga saham. Struktur modal hanya mampu memediasi likuiditas dengan harga saham. Saran yang diberikan adalah diharapkan menjadikan struktur modal sebagai variabel *intervening* pada penelitian terhadap harga saham karena struktur modal dapat memediasi. Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa masih ada variabel penelitian yang tidak berpengaruh terhadap harga saham. Oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi harga saham. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian pada sektor yang lain, seperti manufaktur, perbankan, dan lain sebagainya.



## ABSTRACT

**Ristiyana, Indi.** 2020. "The impact of Liquidity Ratio, Profitability and Asset Structur to Stock Price with Capital Structure as the Intervening Variable. Thesis. Departement of Economic Education. Economics Faculty, Semarang State University. Advisor, Drs. Fachrurrozie, M. Si.

**Keyword :** Stock Price, Capital Structure, Liquidity, Profitability and Asset Structur

Stock price is one of the indicators that is used by investors as a reference in investing into a company. The research related to stock price indicates a variety of results. The purposes of this research are to clarify the effect of liquidity, profitability and asset structur to stock price with the capital structure as the intervening variable.

The technique used in this research was quantitative approach. The data used in this study was secondary data. The population in this research was taken from some companies belong to LQ 45 Index which listed in Indonesian Stock Exchange from 2016 to 2018. *Purposive Sampling* method was applied in 29 companies. The result of the study showed that there were 87 unit analysis found. The path analysis was chosen for the analytical technique. Hypothesis testing was done by using SPSS 21 program. The stock price was measured with *closing price*.

The result of this research showed that liquidity, profitability and asset structur had significant negatif effect to capital structur. Profitability did not have any effect to capital structure. Liquidity and capital structur had significant negative effect to stock price. Profitability and asset structure did not have any effect to stock price. Meanwhile, the capital structure was only able to be intervening variable between liquidity and stock price.

The conclusion of this study can be seen that liquidity and asset structure affected the capital structure. Liquidity and capital structure influenced the stock price. The role of capital structure was only as a mediator between the liquidity and the stock price. The suggestion given is expected to make capital structure an intervening variable in research on stock prices because capital structures are able to mediate. Based on the results of the study, showed that there are still research variables that have no effect on stock prices. Therefore for further research object is recommended to use other variables that might affect stock prices. In addition, for further research, research objects can be used in other sectors, such as manufacturing, banking, and etc.

## DAFTAR ISI

PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
PENGESAHAN KELULUSAN .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
PERNYATAAN.....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
MOTTO DAN PERSEMBAHAN .....	v
KATA PENGANTAR .....	vi
SARI.....	viii
ABSTRACT .....	ix
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Identifikasi Masalah .....	12
1.3. Batasan Masalah.....	13
1.4. Rumusan Masalah .....	13
1.5. Tujuan Penelitian.....	14
1.6. Manfaat Penelitian.....	15
1.7. Orisinalitas Penelitian.....	17
BAB II KAJIAN PUSTAKA .....	17
2.1. Kajian Teori.....	18
2.1.1. <i>Signalling Theory</i> .....	18
2.1.2. <i>Pecking Order Theory</i> .....	21
2.2. Variabel Penelitian .....	23
2.2.1. Harga Saham .....	23
2.2.2. Rasio Likuiditas .....	29
2.2.3. Rasio Profitabilitas .....	30
2.2.4. Struktur Aset .....	32
2.2.5. Struktur Modal .....	35
2.3. Kajian Penelitian Terdahulu .....	40
2.4. Kerangka Berpikir dan Pengembangan Hipotesis.....	46
2.4.1. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal .....	46
2.4.2. Pengaruh <i>Profitabilitas</i> (ROA) terhadap Struktur Modal.....	47
2.4.3. Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Struktur Modal .....	48
2.4.4. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham .....	50
2.4.5. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham .....	51
2.4.6. Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham .....	53
2.4.7. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Harga Saham .....	53
2.4.8. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal .....	55
2.4.9. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal .....	56

2.4.10.	Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal .....	57
2.5.	Hipotesis Penelitian .....	59
BAB III METODE PENELITIAN.....		61
3.1.	Jenis dan Desain Penelitian .....	61
3.2.	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	61
3.3.	Variabel Penelitian .....	63
3.3.1.	Variabel Dependen.....	63
3.3.2.	Variabel Independen .....	63
3.3.3.	Variabel Intervening.....	65
3.4.	Metode Pengumpulan Data .....	67
3.5.	Metode Analisis Data .....	67
3.5.1.	Analisis Statistik Deskriptif .....	68
3.5.2.	Uji Asumsi Klasik .....	68
3.5.3.	<i>Path Analysis</i> atau Analisis Jalur .....	71
3.5.4.	Pengujian Hipotesis.....	74
3.5.5.	Koefisien Determinasi.....	77
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....		79
4.1.	Hasil Penelitian.....	79
4.1.1.	Deskripsi Objek Penelitian.....	79
4.1.2.	Analisis Statistik Deskriptif .....	79
4.1.3.	Uji Asumsi Klasik .....	84
4.1.4.	<i>Path Analysis</i> atau Analisis Jalur .....	90
4.1.5.	Pengujian Hipotesis.....	96
4.1.6.	Koefisien Determinasi.....	107
4.2.	Pembahasan .....	108
4.2.1.	Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal .....	108
4.2.2.	Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal .....	110
4.2.3.	Pengaruh Struktur Aset (FAR) Terhadap Struktur Modal .....	112
4.2.4.	Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham .....	114
4.2.5.	Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham .....	115
4.2.6.	Pengaruh Struktur Aktiva (FAR) terhadap Harga Saham.....	117
4.2.7.	Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Harga Saham .....	119
4.2.8.	Pengaruh <i>Likuiditas</i> (CR) terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal .....	120
4.2.9.	Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal .....	121
4.2.10.	Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal .....	122
BAB V PENUTUP.....		126
5.1.	Simpulan.....	126
5.2.	Saran .....	126
DAFTAR PUSTAKA .....		129
LAMPIRAN.....		135

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Penurunan Harga Saham .....	3
Tabel 2. 1 Kajian Penelitian Terdahulu.....	41
Tabel 3. 1 Sampel Penelitian.....	62
Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel.....	66
Tabel 4. 1 Analisis Deskriptif .....	80
Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas .....	86
Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinieritas .....	87
Tabel 4. 4 Hasil Uji Autokorelasi .....	88
Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji <i>Glejser</i> .....	90
Tabel 4. 6 Regresi 1 .....	91
Tabel 4. 7 Regresi 2 .....	92
Tabel 4. 8 Hasil Uji t dengan Struktur Modal sebagai Variabel Dependen.....	97
Tabel 4. 9 Hasil Uji t dengan Harga Saham Sebagai Variabel Dependen .....	98
Tabel 4. 10 Rangkasan Hasil Uji Hipotesis .....	106
Tabel 4. 11 Koefisien Determinasi CR, ROA dan FAR terhadap Struktur Modal .....	107
Tabel 4. 12 Koefisien Determinasi 2 CR, ROA, FAR dan Struktur Modal terhadap Harga Saham .....	108

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Pertumbuhan IHSG.....	2
Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir .....	59
Gambar 3. 1 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung .....	73
Gambar 4. 1 Grafik Histogram.....	85
Gambar 4. 2 Grafik <i>Normal Probability Plot</i> .....	85
Gambar 4. 3 Grafik <i>Scatterplot</i> .....	89
Gambar 4. 4 Hasil Analisis Jalur.....	95
Gambar 4. 5 Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal ..	101
Gambar 4. 6 Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal .....	103
Gambar 4. 7 Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Struktur Modal (FAR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal.....	105

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel.....	135
Lampiran 2. Tabulasi Data Penelitian.....	136
Lampiran 3. Hasil Pengujian Data .....	138

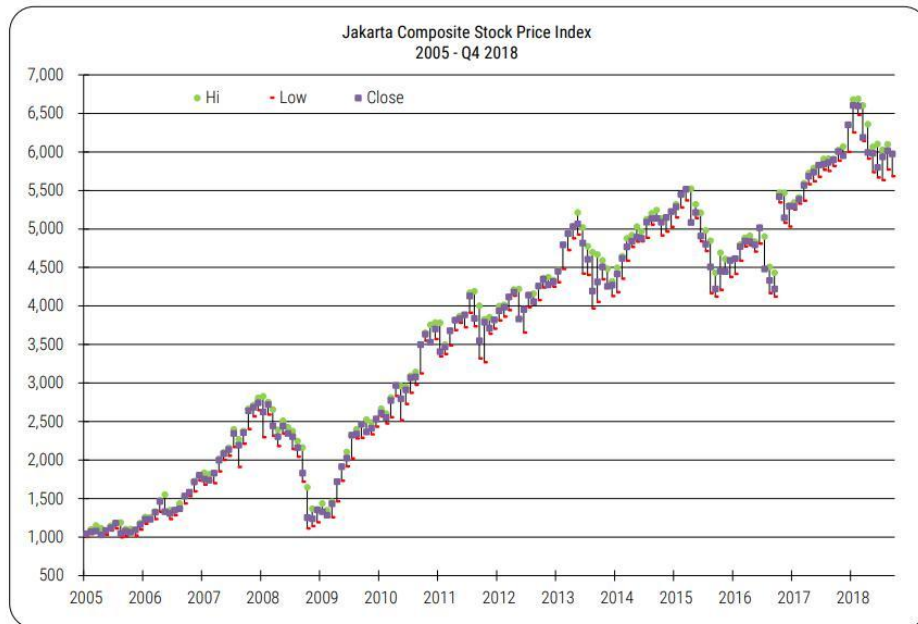
# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1. Latar Belakang**

Bursa Efek Indonesia (BEI) melaporkan pertumbuhan positif atas jumlah investor di pasar modal Indonesia. Per Mei 2019, jumlah investor pasar modal Indonesia sebesar 1,9 juta. Tingginya angka tersebut menandakan semakin besarnya minat masyarakat untuk menabung saham. Dibandingkan capaian di akhir 2018, jumlahnya meningkat 19 persen. Adapun total investor sepanjang 2018 sebesar 1,6 juta, tumbuh 44% dari tahun 2017 sebesar 1,1 juta. Periode sebelumnya, BEI mencatatkan pertumbuhan investor sebesar 26 persen. Selama 2018, jumlah investor saham mencapai 854.000. Totalnya naik 36 persen dibandingkan tahun 2017 sebesar 630.000. Selain itu, rata-rata transaksi saham juga meningkat di 2018. Nilai transaksinya tumbuh 18 persen, frekuensi naik sebesar 14 persen, dan volume transaksi naik 29 persen. Peningkatan ini juga berarti bahwa investor semakin percaya untuk terjun di dunia pasar modal (kompas/26/06/2019).

Meningkatnya minat investasi masyarakat juga dapat diartikan bahwa kepercayaan investor untuk berinvestasi semakin meningkat pula, peningkatan ini akan mendorong perusahaan untuk beroperasi secara lebih optimal. Kinerja perusahaan yang optimal adalah harapan bagi stakeholders (Karina & Khafid, 2015).



**Gambar 1. 1 Grafik Pertumbuhan IHSI**

Sumber : IDX, 2020

Tingginya minat investor pada pasar modal tentunya berpengaruh terhadap peningkatan IHSI (Indeks Harga Saham Gabungan). Dari data yang dipublikasikan oleh IDX menunjukkan bahwa grafik pergerakan IHSI dari tahun 2005 hingga tahun 2018 dapat dikatakan *uptrend*. Adanya kenaikan IHSI tentunya didukung dengan kenaikan beberapa indeks yang ada didalamnya, salah satunya adalah Indeks LQ45 yang merupakan salah satu indikator indeks saham di BEI yang dapat dijadikan pedoman sebagai bahan untuk menilai kinerja perdagangan saham. Dari banyaknya saham yang ada di pasar modal Indonesia, paling diminati oleh para investor salah satunya adalah saham LQ45 yang ada di Bursa Efek Indonesia (M. Dewi & Adiwibowo, 2019). Indeks LQ 45 berisi 45 saham yang sering diperdagangkan (sangat likuid), mampu mewakili pasar yang besar karena mempunyai kapitalisasi sebesar 70% dari keseluruhan perusahaan di pasar modal, dan cenderung stabil (Tandelilin, 2010: 87). Selain itu, Indeks LQ 45 mewakili berbagai jenis industri yang ada di pasar modal (Meythi *et al.*, 2011).



Tingginya minat para investor terhadap saham yang tergabung dalam indeks LQ45 mendorong dilakukannya penelitian dengan sampel perusahaan yang konsisten masuk dalam indeks LQ45 mulai dari tahun 2016 hingga tahun 2018.

Sejalan, indeks LQ45 yang terdiri dari saham-saham berkapitalisasi besar dan paling liquid dipasar, ikut tertekan. Indeks LQ45 bahkan mencatat koreksi lebih dalam mencapai 14,15% secara year to date (ytd). Dari 45 saham yang menjadi anggota Indeks Saham LQ45, terdapat lima saham yang menunjukkan penurunan harga saham terdalam sepanjang lima tahun ke belakang. Kelima saham tersebut diantaranya adalah AKRA, ADRO, BSDE, EXCL, INTP. Kendati demikian, investor saham harus berhati-hati dalam mengukur harga saham yang nantinya akan menjadi tolok ukur dalam memilih saham.

Berikut ini merupakan data lima perusahaan yang sahamnya termasuk dalam Indeks LQ45 tahun 2017 sampai dengan 2018 secara berturut-turut dan mengalami penurunan harga saham lebih dari 10%.

**Tabel 1. 1 Penurunan Harga Saham  
Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2017-2018**

No	Kode Perusahaan	Harga Saham (Rp)		Penurunan (%)
		2017	2018	
1.	AKRA	Rp 6.350	Rp 4.290	-33%
2.	ADRO	Rp 1.860	Rp 1.215	-38%
3.	BSDE	Rp 1.700	Rp 1.255	-26%
4.	EXCL	Rp 2.960	Rp 1.980	-33%
5.	INTP	Rp 21.950	Rp 18.450	-43%

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan diolah, 2020

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa ada satu perusahaan mengalami penurunan sebesar 20%-30%, tiga perusahaan mengalami penurunan 30%-40%, dan perusahaan dengan penurunan harga saham secara drastis dialami

oleh Tbk. Penurunan tersebut sebesar Rp 595 atau 46% dimana pada tahun 2017 harga sahamnya adalah sebesar Rp 21.950 menjadi Rp 18.450 pada tahun 2018. Penurunan harga saham tersebut menyebabkan investor tidak mendapatkan dividen dan *capital gain* sesuai dengan yang diharapkan. Seharusnya harga saham selalu naik sehingga investor tertarik untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan.

Harga saham perusahaan mencerminkan nilai suatu perusahaan. Secara sederhana perubahan harga saham mencerminkan perubahan minat investor terhadap saham tersebut. Jika permintaan terhadap suatu saham tinggi maka harga saham tersebut akan cenderung naik, demikian sebaliknya. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah informasi dari luar perusahaan (*eksternal*), seperti daftar peringkat saham, tren yang sedang terjadi, dan lain – lain (Solechah *et al.*, 2015). Selain faktor *eksternal*, adapun faktor internal dalam menentukan harga saham, ada beberapa faktor yang di pertimbangkan oleh perusahaan pada umumnya antara lain profitabilitas, likuiditas, leverage, struktur aset, pertumbuhan penjualan, dan dividen (Dewi & Adiwibowo, 2019).

Idealnya harga saham mengalami kenaikan didorong dengan laporan keuangan yang bagus serta struktur modal yang baik. Dengan perusahaan mempunyai prestasi yang semakin baik maka keuntungan yang dapat dihasilkan dari operasi usaha semakin besar. Pada kondisi yang demikian, harga saham yang bersangkutan cenderung naik. Harga saham juga menunjukkan nilai suatu perusahaan. Nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk efektifitas

perusahaan. Sehingga sering kali dikatakan memaksimumkan nilai perusahaan juga berarti memaksimumkan kekayaan pemegang saham. Dengan semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan sebaliknya.

Oleh karena itu, setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga sahamnya. Harga yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila harga saham terlalu tinggi mengurangi kemampuan investor untuk membeli sehingga menimbulkan harga saham sulit untuk meningkat lagi. Dengan perubahan posisi keuangan hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Laporan keuangan dirancang untuk membantu para pemakai laporan untuk mengidentifikasi hubungan variabel-variabel dari laporan keuangan. Dengan laporan keuangan perusahaan tersebut, investor dapat memperoleh data yang diinginkan.

Faktanya beberapa perusahaan dengan laporan keuangan yang baik namun harga sahamnya menurun, begitu juga dengan perusahaan yang mempunyai struktur modal bagus harga saham mereka tidak sesuai dengan keadaan pasar, yang mengakibatkan harga sahamnya menurun. Sebaliknya perusahaan dengan laporan keuangan yang kurang bagus namun harga sahamnya naik, begitupun dengan struktur modal yang mereka miliki.

Investor perlu memiliki tolok ukur agar dapat mengetahui apakah jika ia melakukan investasi pada suatu perusahaan ia akan mendapatkan gain (keuntungan) apabila sahamnya dijual. Investor dapat menggunakan tingkat imbal hasil sebagai tolok ukur untuk melihat ekspektasi hasil suatu saham. Hal ini dikarenakan investor mengharapkan keuntungan dari investasi tersebut. Menurut

Hartono (2008) keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman modal saham ini dapat berasal dari laba perusahaan yang dibagikan atau dividen, dan kenaikan atau penurunan harga saham. Peningkatan maupun penurunan harga saham dipengaruhi banyak faktor, ada faktor internal dan ada pula faktor eksternal (Budiman, 2007).

Faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham seperti kondisi perekonomian, kebijakan pemerintah, inflasi, kondisi politik, dan lain-lain. Sedangkan faktor internal yang mempengaruhi harga saham di antaranya rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan nilai pasar, struktur aset serta struktur modal dapat mempengaruhi harga saham (Arifin & Silviana, 2016).

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Dalam rasio likuiditas, analisa yang digunakan diantaranya Rasio Lancar (*Current Ratio*), Rasio Cepat (*Quick Ratio*) dan Rasio Kas (*Cash Ratio*).

Rasio *Solvabilitas* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang dan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dilikuidasi (dibubarkan). Dalam rasio *likuiditas*, analisa yang digunakan diantaranya Hutang Terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio*) dan Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) (Putranto, 2018).

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Simanjuntak & Siahaan, 2016). Indikator yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan memperoleh profitabilitas ini ditunjukkan dari beberapa rasio keuangan diantaranya *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM) yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba (Wulandari & Badjra, 2019).

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur *efisiensi/efektivitas* perusahaan dalam menggunakan aset (aset) yang dimilikinya. Dalam analisa aktivitas, rasio yang digunakan adalah Rasio Perputaran Persediaan, Rasio Perputaran Aset dan Rasio Perputaran Piutang.

Rasio nilai pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba, nilai buku per saham dan deviden. Rasio ini memeberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang (Pratiwi, 2016). Rasio ini mengukur harga pasar saham perusahaman relatif terhadap nilai bukunya. Dalam analisa ini rasio yang digunakan adalah Rasio Harga Laba (*Price Earning Ratio*), Laba Per Saham (*Earning Per Share*) dan Rasio Pembayaran Deviden (*Devidend Payout Ratio*).

Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Meskipun di dalam struktur aset dapat dilihat aset lancar maupun aset tetap perusahaan, namun struktur aset lebih menilai besarnya aset

tetap dalam mendominasi kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aset menggambarkan sejumlah aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan dalam memperoleh hutang. Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar peluang dalam mendapatkan pendanaan eksternal. Sehingga perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi juga dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar pula.

Struktur aset menggambarkan besarnya aset yang dapat dijamin perusahaan sebagai kolateral ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak kreditur. Struktur aset merupakan proporsi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Joni & Lina, 2010). Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar. Hal ini disebabkan karena besarnya aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral hutang perusahaan (Mahendra, 2015). Investor akan lebih menpercayai perusahaan yang memiliki jaminan atas hutang dalam jumlah besar karena apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aset tetap tersebut tersedia dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki perusahaan. Struktur Aset adalah perimbangan atau perbandingan antara aset tetap dan total aset. Struktur asset menunjukkan bahwa semakin tinggi asset perusahaan, maka akan semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh hutang dan melunasinya (Hajizah, 2018).

Namun rasio keuangan dan struktur aset saja tidak cukup untuk mengukur kinerja perusahaan. Dengan itu, maka dalam penelitian ini diperkuat dengan menggunakan struktur modal. Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan

utang pada suatu perusahaan yang biasa dihitung berdasarkan besaran relatif sebagai sumber pendanaan (Hajizah, 2018). Struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap harga saham, kalau keputusan investasi dan kebijakan dividen dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Adapun jika perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik tetapi kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik (Kurniasih & Ruzikna, 2017).

Struktur modal merupakan salah satu bagian dari struktur keuangan perusahaan yang selalu dikaji sepanjang waktu, pengkajian struktur modal selalu dilakukan untuk memetakan komposisi yang paling optimal agar menghasilkan perusahaan yang baik. Berbagai studi memaparkan perbedaan hasil mengenai struktur modal yang optimal dan dampaknya terhadap harga saham. Struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga perusahaan (Febriana *et al.*, 2013).

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Terdapat banyak

faktor yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan, baik yang dapat diukur maupun yang tidak. Faktor-faktor tersebut adalah stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, likuiditas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas perusahaan (Brigham, 2010:151).

Struktur modal diindikasikan mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan likuiditas, profitabilitas, dan struktur aset terhadap harga saham. Hal ini diperkuat oleh hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan pengaruh yang kecil antara likuiditas, profitabilitas, dan struktur aset terhadap harga saham. Namun, hubungan antara struktur modal terhadap harga saham memiliki pengaruh yang besar. Dalam mempengaruhi harga saham, struktur modal juga dipengaruhi oleh likuiditas, profitabilitas, dan struktur aset sehingga semakin memperkuat kemungkinan bahwa nilai perusahaan mampu menjadi variabel *intervening*.

Selain itu, dari penelitian sebelumnya ada beberapa hasil yang berbeda mengenai rasio keuangan terhadap harga saham. Penelitian tersebut antara lain, penelitian yang dilakukan Deitiana (2011) mengenai Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Deviden Terhadap Harga Saham menunjukkan bahwa variabel Likuiditas dengan indikator *Current Ratio* memiliki pengaruh signifikansi kecil hanya sebesar 0,282. Profitabilitas dengan indikator ROA memiliki pengaruh signifikansi sebesar 0,001.

Menurut Abdullah *et al.*, (2016) mengenai Pengaruh EPS, DER, PER, ROA dan ROE Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Tambang Yang



Terdaftar di BEI Untuk Periode 2011-2013 menunjukkan bahwa secara parsial atau uji t diketahui bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham perusahaan tambang di Bursa Efek Indonesia periode 2011- 2013 karena  $\text{Sig.t} < \alpha 0,05$  sedangkan EPS, PER, ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham karena  $\text{Sig.t} > \alpha 0,05$  dimana angka signifikansi untuk ROA sebesar 0,291.

Kesuma (2009) mengenai Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa variabel Struktur aset (FAR) mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan harga saham dan tidak signifikan dengan besarnya pengaruh langsung struktur aset dengan harga saham 12,2%. Hal ini berarti *Fixed Asset Ratio* (FAR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.

Muhammad & Sitawati (2016) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Struktur modal terbukti memediasi hubungan profitabilitas terhadap harga saham dan Hubungan memediasi profitabilitas terhadap harga saham merupakan mediasi sebagian (*partial mediation*).

Adanya fenomena gap dan perbedaan hasil penelitian sebelumnya (*research gap*) yang dapat dikatakan masih *inconsistence*. Selain itu, keinginan peneliti agar penelitian ini dapat memberikan tambahan pengetahuan serta referensi yang memberikan wacana baru tentang faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan yang dapat disampaikan dalam

pembelajaran di sekolah baik pada mata pelajaran ekonomi maupun akuntansi. Dari uraian diatas menjadi faktor pendorong diadakannya penelitian kembali dengan variabel pengukuran yang di gunakan adalah likuiditas, profitabilitas dan struktur dan struktur modal sebagai variabel intervening terhadap variabel dependen yakni harga saham dalam penelitian yang berjudul “Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas dan Struktur Aset Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening”.

## **1.2. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan, maka dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut:

- 1) Bursa Efek Indonesia mencatat pertumbuhan investor Indonesia meningkat sebesar 26%.
- 2) Pada tahun 2018 indeks saham LQ45 tertekan dan mencatat koreksi lebih dalam mencapai 14,15% secara *year to date* (ytd).
- 3) Harga saham mengalami fluktuasi yang menyebabkan investor harus menganalisa dalam memilih perusahaan.
- 4) Perusahaan dengan laporan keuangan yang baik namun harga sahamnya menurun.
- 5) Perusahaan yang mempunyai struktur modal bagus harga saham mereka tidak sesuai dengan keadaan pasar, yang mengakibatkan harga sahamnya menurun.
- 6) Faktor eksternal yang mempengaruhi harga saham seperti kondisi perekonomian, kebijakan pemerintah, inflasi, kondisi politik, dan lain-lain.

- 7) Faktor internal yang mempengaruhi harga saham di antaranya rasio-rasio keuangan seperti likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan nilai pasar, struktur aset serta struktur modal dapat mempengaruhi harga saham (Arifin & Silviana, 2016)
- 8) Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, likuiditas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas perusahaan (Brigham, 2010:151).

### **1.3. Batasan Masalah**

Batasan masalah dimaksudkan untuk membatasi ruang lingkup permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian. Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah dalam penelitian ini hanya berfokuskan terhadap variabel independen yakni likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR), profitabilitas dengan proksi *Return on Assets* (ROA) dan struktur asset dengan proksi *Fixed Asset Ratio* (FAR) serta struktur modal dengan proksi *Debt to Equity Ratio* DER sebagai variabel intervening sedangkan variabel dependen yakni harga saham yang diukur dengan *closing price* pada perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan konsisten masuk dalam indeks LQ45 dari tahun 2016 hingga tahun 2018.

### **1.4. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?
3. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga saham?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham?
6. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap harga saham?
7. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham?
8. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal?
9. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal?
10. Apakah struktur aset berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal?

#### **1.5. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah yang dijelaskan diatas, maka tujuan dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Untuk menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh struktur modal?
3. Untuk menganalisis apakah struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Untuk menganalisis apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga saham?
5. Untuk menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham?
6. Untuk menganalisis apakah struktur aset berpengaruh terhadap harga saham?

7. Untuk menganalisis apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham?
8. Untuk menganalisis apakah likuiditas berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal?
9. Untuk menganalisis apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal?
10. Untuk menganalisis apakah struktur aset berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal?

#### **1.6. Manfaat Penelitian**

Adapun beberapa manfaat yang didapatkan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

##### **1. Manfaat Teoritis**

Penelitian ini diharapkan dapat menguji secara empiris teori *signalling* (Irham, 2013) dan teori *pecking order* (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Teori-teori tersebut dirujuk untuk mengetahui pengaruh likuiditas, profitabilitas dan struktur aset terhadap harga saham yang dimediasi oleh struktur modal. Pengujian ini diharapkan dapat memberi bukti berlaku atau tidaknya teori tersebut. Ditambahkannya variabel struktur modal sebagai variabel intervening dalam penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti bahwa struktur modal memiliki peran terlibat dalam memediasi likuiditas, profitabilitas dan struktur aset terhadap harga saham. Hal ini akan menjadi angin segar dalam pengembangan teori ilmu pengetahuan di bidang keuangan

dan bisnis apabila hasil penelitian ini dapat menunjukkan hasil secara empiris.

## 2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang dapat diperoleh dari adanya penelitian ini dapat digunakan untuk:

### a. Bagi Perusahaan

Manfaat bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai pertimbangan oleh manajer keuangan untuk menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan, baik modal internal maupun modal eksternal yang digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan agar harga saham meningkat.

### b. Bagi Investor

Manfaat bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tentang likuiditas, profitabilitas dan struktur aset yang mempengaruhi harga saham. Sehingga hal ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang akan dilakukan pada suatu perusahaan tersebut. Selain itu investor juga dapat mengetahui mana perusahaan yang pantas untuk mendapatkan investasi, karena perusahaan yang pantas mendapatkan investasi adalah perusahaan yang sehat.

### c. Bagi Lingkungan Pendidikan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan serta referensi yang memberikan wacana baru tentang

faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham pada perusahaan yang dapat disampaikan dalam pembelajaran di sekolah baik pada mata pelajaran ekonomi maupun akuntansi.

### **1.7. Orisinalitas Penelitian**

Penelitian ini mengacu pada pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Abdullah *et al.* (2016). Penelitian Abdullah *et al.* (2016) menganalisis pengaruh EPS, DER, PER, ROA dan ROE terhadap harga saham pada Perusahaan tambang yang terdaftar di BEI untuk periode 2011-2013. Dalam penelitian Abdullah *et al.* (2016) menunjukkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh EPS, DER, PER, ROA dan ROE.

Orisinalitas dari penelitian ini dibandingkan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdullah *et al.* (2016) yakni adanya pengembangan penelitian mengenai bagaimana pengaruh likuiditas, profitabilitas dan struktur aset terhadap harga saham, sehingga struktur modal digunakan sebagai variabel intervening. Variabel struktur modal terhadap harga saham diteliti oleh Kesuma (2009) serta Ircham & Saifi (2014) yang membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap harga saham. Penelitian ini menambahkan variabel independen baru yaitu likuiditas dan struktur aset, sehingga model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini juga baru dengan struktur modal yang memediasi pengaruh likuiditas, profitabilitas dan struktur aset terhadap harga saha

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Kajian Teori**

##### **2.1.1. *Signalling Theory***

*Signaling theory* atau teori sinyal didasarkan pada adanya kesenjangan informasi atau asimetri informasi, dimana informasi yang di terima masing-masing pihak tidak sama. Menurut Spence dalam Irham (2013), *signaling theory* adalah teori yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar sehingga akan memberikan pengaruh pada keputusan investor sehingga informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan selalu memberikan efek bagi keputusan investor sebagai pihak yang menangkap sinyal tersebut 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 dikembangkan dalam literatur ekonomi dan keuangan yang menyatakan bahwa para pekerja dan manajemen pada umumnya mempunyai informasi yang lebih baik dari pada investor tentang kondisi perusahaan saat ini dan prospeknya di masa mendatang (Dewi & Suaryana, 2013). Oleh karena adanya kemungkinan ketidaksamaan dalam menerima informasi oleh masing – masing pihak mendorong menejemen harus mengeluarkan informasi untuk mengurangi kesenjangan dan asimetri informasi. Dalam *signaling theory*



mendorong perusahaan untuk memberikan informasi keuangan perusahaan kepada pihak luar (Monika & Khafid, 2016).

Teori ini menjelaskan bahwa pemberian sinyal diberikan oleh menejer untuk mengurangi asimetri informasi (Karina & Khafid, 2015). Teori sinyal atau *signalling theory* menekankan bahwa informasi dari perusahaan dapat direspon berbeda oleh investor, yang dapat mempengaruhi volatilitas harga saham. Harga akan naik apabila terjadi kelebihan permintaan dan akan turun apabila terjadi kelebihan penawaran. Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang di ambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen mendatangkan prospek perusahaan. *Signalling theory* mengungkapkan bahwa bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Dewi & Suaryana, 2016).

Pemberian informasi oleh manajemen melalui laporan keuangan yang dipublikasikan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan investor dalam berinvestasi di pasar modal. Ketika laporan keuangan telah di publikasikan dan seluruh pelaku pasar dapat mengaksesnya maka mereka akan menginterpretasikan dan menganalisis terlebih dahulu apakah informasi yang ada dalam laporan keuangan seperti rasio likuiditas, profitabilitas serta struktur asetnya apakah laporan keuangan tersebut termasuk sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Adanya sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) akan membawa reaksi pasar tersendiri, laporan keuangan yang mencerminkan kinerja baik merupakan signal atau tanda bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik.

Laporan keuangan dengan sinyal baik (*good news*) akan direspon dengan baik pula oleh pihak luar, karena respon pasar sangat tergantung pada signal fundamental yang dikeluarkan perusahaan. Sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi sehingga permintaan (*demand*) saham meningkat, peningkatan tersebut akan berdampak pada kenaikan harga saham. Sebaliknya, laporan keuangan dengan sinyal buruk (*bad news*) akan direspon dengan buruk pula oleh pihak luar, dan menjadi pertimbangan tersendiri bagi investor yang akan berakibat menurunnya keputusan investasi dan meningkatkan volume jual sehingga penawaran akan berlebih yang berefek pada penurunan harga saham. Investor hanya akan menginvestasikan modalnya jika menilai perusahaan mampu memberikan nilai tambah atas modal yang diinvestasikan lebih besar dibandingkan jika menginvestasikan di tempat lain. Untuk itu, perhatian investor diarahkan pada kemampuan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan.

Hubungan baik akan terus berlanjut jika pemilik ataupun investor puas dengan kinerja manajemen, dan penerima signal juga menafsirkan signal perusahaan sebagai signal yang positif. Hal ini jelas bahwa pengukuran kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang krusial dalam hubungan antara manajemen dengan pemilik ataupun investor. Adanya pengaruh dari pemberian informasi oleh manajemen kepada investor menjadi implikasi teori sinyal terhadap penelitian ini.

### 2.1.2. *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menurut Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015) adalah urutan sumber pendanaan dari internal (laba ditahan) dan eksternal (penerbitan ekuitas baru). Teori ini menjelaskan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *Profitable* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mempunyai target *Debt Rasio* yang rendah, tetapi karena memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit.

Menurut Monica & Pramesti (2017) teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dibandingkan dana eksternal. Jika penggunaan dana internal sudah tidak mencukupi, dalam situasi defisit perusahaan lebih memilih untuk menggunakan hutang daripada ekuitas. Sedangkan dalam situasi surplus, perusahaan akan membayar hutang daripada melakukan pembelian kembali ekuitas.

Teori *pecking order* dikutip dari Hestuningrum (2012), terdapat skenario urutan (*hierarki*) dalam memilih sumber pendanaan, yaitu:

1. Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan.
2. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali dari sekuritas yang paling aman, yaitu hutang yang paling

rendah resikonya, turun ke hutang yang lebih beresiko, sekuritas hybrid seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

3. Terdapat kebijakan deviden yang konstan, yaitu perusahaan akan menetapkan jumlah pembayaran deviden yang konstan, tidak terpengaruh besarnya untung/rugi perusahaan.
4. Untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas karena adanya kebijakan deviden yang konstan dan fluktuasi dari tingkat keuntungan, serta kesempatan investasi, maka perusahaan akan mengambil portofolio investasi lancar yang tersedia.

Tahapan tersebut sejalan dengan pendapat Modugu (2013) yang menyatakan urutan pembiayaan perusahaan yang pertama digunakan adalah laba ditahan. Jika laba ditahan masih belum mencukupi maka akan mengambil hutang. Lalu jika masih dibutuhkan, alternatif terakhir yang dapat dilakukan perusahaan dalam mencukupi kebutuhannya adalah dengan mengambil resiko tertinggi yaitu dengan menerbitkan saham baru.

Permasalahan utama dalam menentukan struktur modal adalah karena adanya asimetri informasi dimana pihak manajemen lebih mengetahui mengenai prospek, risiko, dan nilai perusahaan dibandingkan investor luar. Selain itu, manajemen lebih berpihak kepada pemegang saham lama. Sehingga menimbulkan hierarki pendanaan perusahaan yang dimulai dari pendanaan internal, hutang, kemudian saham.

## **2.2. Variabel Penelitian**

### **2.2.1. Harga Saham**

#### **2.2.1.1. Pengertian Harga Saham**

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal, harga saham biasanya ditunjukkan pada harga penutupannya (*closing price*) (Arifin & Silviana, 2016). Harga saham merupakan harga di pasar pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan serta penawaran saham di pasar modal. Harga saham merupakan hasil penilaian kinerja suatu perusahaan yang dipengaruhi oleh kekuatan pasar (Dewi dan Adiwibowo, 2019). Harga saham memiliki arti penting, karena harga saham dapat mempengaruhi minat dan kepercayaan investor untuk membeli saham sebagai bentuk investasi di suatu perusahaan. Harga saham dapat dijadikan salah satu indikator untuk menilai keberhasilan perusahaan dalam mengelola dana yang dimiliki guna menjalankan kegiatan usahanya. Jika harga saham perusahaan bergerak naik, maka investor menganggap perusahaan berhasil mengelola kegiatan usahanya. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. 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.

Harga saham suatu perusahaan mencerminkan nilai perusahaan dan efektivitas perusahaan. Semakin tinggi harga saham, makasemakin tinggi nilai

perusahaan tersebut dan begitu pula sebaliknya 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 (Arifin & Silviana, 2016).

#### **2.2.1.2. Analisis Terhadap Harga Saham**

Penilaian atas saham merupakan suatu mekanisme untuk merubah serangkaian variabel ekonomi atau variabel perusahaan yang diamati menjadi perkiraan tentang harga saham. Variabel-variabel ekonomi tersebut misalnya laba perusahaan, dividen yang dibagikan, aset perusahaan, variabilitas laba dan sebagainya (Deitiana, 2013).. Secara umum ada dua analisis yang sering digunakan dalam melakukan analisis saham, yaitu analisis teknikal (*technical analysis*) dan analisis fundamental (*fundamental analysis*).

Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan analisis yang memperhatikan perubahan harga saham dari waktu ke waktu. Analisis ini akan menentukan nilai saham dengan menggunakan data pasar dari saham, seperti harga dan volume transaksi saham. Harga suatu saham akan ditentukan oleh penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) terhadap saham tersebut. Analisis teknikal mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang ditujukan oleh perubahan harga di waktu lalu sehingga perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Analisis teknikal biasanya menggunakan data yang dianalisis dengan menggunakan grafik atau

program komputer. Dengan mengamati grafik tersebut dapat diketahui bagaimana kecenderungan harga, memperkirakan kemungkinan waktu dan jarak kecenderungan, serta memilih saat yang paling menguntungkan untuk masuk dan keluar pasar.

Analisis fundamental (*fundamental analysis*) merupakan alat analisis yang sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Analisis fundamental merupakan salah satu cara melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan. Dengan demikian analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksikan nilai suatu saham. Analisis fundamental mencoba memperhitungkan harga saham di masa yang akan datang dengan :

- a) Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan
- b) Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa permintaan akan saham dan pergerakan harga saham dipengaruhi oleh faktor fundamental, yaitu faktor yang berkaitan dengan kinerja perusahaan, khususnya kinerja keuangan. Jika kinerja keuangan perusahaan baik, maka permintaan dari investor untuk membeli saham akan naik, dengan begitu harga saham pun ikut naik. Analisis fundamental yang sering digunakan untuk menilai harga saham adalah dengan menganalisa kinerja keuangan perusahaan melalui analisis rasio yang

datanya berasal dari laporan keuangan. Rasio keuangan ini memang dikenal mampu menganalisis kinerja suatu perusahaan dengan cepat, karena cara ini berupa proses penyederhanaan informasi dengan membandingkan angka yang ada di pos-pos laporan keuangan. Dengan angka-angka didalamnya, kita dapat menganalisa keadaan perusahaan. Jika kondisi keuangan perusahaan sehat, maka memiliki peluang besar untuk mencetak laba di masa-masa mendatang sehingga bisa diharapkan untuk membagi dividen atau membayar bunga obligasi dan harga saham atau obligasi juga bisa meningkat (Arifin & Silviana, 2016).

### **2.2.1.3. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya, bahkan setiap detikpun harga saham dapat berubah. Harga saham yang terjadi di pasar modal selalu berfluktuasi dari waktu ke waktu. Fluktuasi harga saham tersebut akan ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika jumlah penawaran lebih besar dari jumlah permintaan, pada umumnya kurs harga saham akan turun. Sebaliknya jika jumlah permintaan lebih besar dari jumlah penawaran terhadap suatu efek maka harga saham cenderung akan naik. Menurut Meythi *et al* (2011) Faktor yang mempengaruhi harga saham diantaranya :

#### **1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)**

Rasio likuiditas merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Rasio ini mengasumsikan bahwa aktiva lancar merupakan sumber uang utama untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Dalam rasio



likuiditas, analisa yang digunakan diantaranya Rasio Lancar (*Current Ratio*), Rasio Cepat (*Quick Ratio*) dan Rasio Kas (*Cash Ratio*).

## 2. Rasio *Solvabilitas*

Rasio solvabilitas menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai leverage atau rasio leverage-nya bernilai nol, artinya perusahaan beroperasi sepenuhnya menggunakan modal sendiri tanpa menggunakan hutang. Dalam rasio *likuiditas*, analisa yang digunakan diantaranya Hutang Terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio*) dan Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*).

## 3. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui seluruh kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya (Simanjuntak & Siahaan, 2016). Indikator yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan memperoleh profitabilitas ini ditunjukkan dari beberapa rasio keuangan diantaranya *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM).

## 4. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur *efisiensi/efektivitas* perusahaan dalam menggunakan aset (aset) yang dimilikinya. Dalam analisa aktivitas, rasio yang digunakan adalah Rasio Perputaran Persediaan, Rasio Perputaran Aset dan Rasio Perputaran Piutang.

#### 5. Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham dengan laba, nilai buku per saham dan deviden. Rasio ini memeberikan petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang (Pratiwi, 2016). Rasio ini mengukur harga pasar saham perusahaman relatif terhadap nilai bukunya. Dalam analisa ini rasio yang digunakan adalah Rasio Harga Laba (*Price Earning Ratio*), Laba Per Saham (*Earning Per Share*) dan Rasio Pembayaran Deviden (*Devidend Payout Ratio*).

#### 6. Struktur Aset

Struktur aset adalah perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Meskipun di dalam struktur aset dapat dilihat aset lancar maupun aset tetap perusahaan, namun struktur aset lebih menilai besarnya aset tetap dalam mendominasi kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aset menggambarkan sejumlah aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan dalam memperoleh hutang. Semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar peluang dalam mendapatkan pendanaan eksternal. Sehingga perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi juga dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar pula.

#### 7. Struktur Modal

Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan yang biasa dihitung berdasarkan besaran relatif sebagai sumber pendanaan. Masalah struktur modal adalah masalah yang sangat penting bagi

setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi financial perusahaan.

### **2.2.2. Rasio Likuiditas**

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Makin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka makin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendeknya. Sedangkan menurut Riasita (2014) likuiditas perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya. Perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan “*likuid*” dan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancar atau hutang jangka pendek dan sebaliknya (Munawir, 2010). Indikator yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memperoleh mengukur likuiditas ini ditunjukkan dari beberapa rasio sebagai berikut:

1. *Current Ratio* atau Rasio Lancar

*Current ratio* merupakan salah satu rasio finansial yang sering digunakan. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara *current asset* dengan *current liabilities*. Sebagai

ilustrasi, apabila perbandingannya adalah 1:1 dimana artinya *Current Ratio*-nya adalah 100%, berarti aktivitas lancarnya memiliki jumlah yang sama banyak untuk melunasi semua kewajiban lancarnya. Semakin lebih besar dari 100% artinya semakin baik (Amanah & Azizah, 2014).

## 2. *Quick Ratio* atau Rasio Cepat

*Quick Ratio* hampir sama dengan *current ratio* hanya saja jumlah persediaan sebagai salah satu komponen dari aset lancar harus dikeluarkan. Alasan yang melatarbelakangi hal tersebut adalah bahwa persediaan adalah merupakan komponen aset lancar yang paling tidak likuid, sementara dengan *Quick Ratio* dimaksudkan untuk membandingkan aset lancar dengan utang lancar (Amanah & Azizah, 2014).

## 3. *Cash Ratio* atau Rasio Kas

*Cash Ratio* digunakan untuk membandingkan antara kas dan aset lancar setara kas dengan kewajiban lancar setara kas adalah aset yang dapat dengan mudah dan segera diuangkan (Amanah & Azizah, 2014).

### 2.2.3. Rasio Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba yang ditahan tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Riasita, 2014). Sedangkan dalam (Dwi & Susilawati, 2012), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan profit atau laba selama satu tahun yang dinyatakan dalam rasio laba operasi dengan penjualan dari

data laporan laba rugi akhir tahun. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Dan hal itu tentu saja mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Indikator yang digunakan untuk melihat profitabilitas ditunjukkan dengan beberapa rasio sebagai berikut:

8. Rasio margin laba bersih atau *Net Profit Margin* (NPM)

Rasio ini lebih spesifik dalam mengukur rasio profitabilitas, karena dapat memberikan gambaran tentang keuntungan perusahaan setelah dikurangi dengan pengeluaran biaya - biaya dan pajak pendapatan. Oleh karena itu, rasio ini bermanfaat sebagai ukuran keseluruhan atas efektivitas operasional. Rasio ini mengukur hubungan laba bersih setelah pajak dengan laba operasional (*Operating Income*) Jika laba tidak mencukupi, tentu perusahaan tidak akan dapat memberikan keuntungan yang layak kepada investor.

*Net profit margin* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *Net Income* (laba bersih) dari kegiatan operasinya, atau disebut juga tingkat kemampulabaan perusahaannya. Rasio ini semakin besar semakin baik (Amanah & Azizah, 2014).

9. *Return On Equity* (ROE)

*Return on Equity* (ROE), rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja manajemen lembaga keuangan dalam mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Laba setelah pajak adalah laba bersih dari

kegiatan operasional setelah dikurangi pajak sedangkan rata-rata total ekuitas adalah rata-rata modal inti yang dimiliki lembaga keuangan (Wulandari & Badjra, 2019).

#### 10. *Return On Assets* (ROA)

*Return On Asset* (ROA) yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dari aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan keefisienan perusahaan mengelola aset dalam memperoleh pendapatan. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula. Untuk menghasilkan ROA yang tinggi, perusahaan dituntut untuk mengalokasikan investasinya pada aset yang lebih menguntungkan (Tandelilin, 2010).

ROA yang positif mencerminkan pengelolaan aset perusahaan yang efisien, sehingga perusahaan akan menghasilkan laba perusahaan semakin besar. Laba yang tinggi menyebabkan permintaan terhadap saham juga tinggi, yang akan diikuti dengan kenaikan harga saham. ROA memiliki hubungan positif terhadap harga saham (Wulandari & Badjra, 2019).

#### **2.2.4. Struktur Aset**

Aset merupakan sumber daya ekonomi yang dikendalikan oleh entitas yang diharapkan akan mendatangkan manfaat ekonomi di masa yang akan datang. Secara umum, struktur aset terdiri dari dua komponen yakni aset lancar dan aset tetap. Aset lancar merupakan aset yang dapat digunakan, ditagih, maupun dijual dalam satu periode operasi perusahaan (Harrison *et al.*, 2012). Menurut Subramanyam dan Wild (2009) aset lancar adalah sumber daya atau klaim atas

sumber daya yang dapat diubah menjadi kas secara langsung dalam jangka waktu siklus operasi perusahaan. yang termasuk ke dalam aset lancar antara lain kas, setara kas, persediaan, efek jangka pendek, beban dibayar dimuka, dan piutang jangka pendek. Sedangkan aset tetap merupakan aset yang digunakan sebagai penunjang operasi perusahaan yang memiliki masa manfaat lebih dari satu periode operasional perusahaan. Sumbramanyam dan Wild (2009) menyebutkan bahwa aset tetap adalah aset berwujud tidak lancar yang digunakan dalam proses manufaktur, penjualan, maupun jasa untuk menghasilkan pendapatan dan kas selama lebih dari satu periode. Aset tetap ini meliputi aset yang digunakan sebagai aktivitas operasi perusahaan, bukan sesuatu untuk dijual. Namun nilai dari aset tetap akan berubah seiring dengan waktu penggunaannya. Beberapa aset yang termasuk aset tetap adalah tanah, bangunan, dan peralatan. Sedangkan menurut Horrison *et al.* (2012) yang termasuk dalam aset tidak lancar yaitu:

1. Properti, pabrik, dan peralatan (PPE)

Aset ini digunakan sebagai penunjang untuk produksi penyediaan barang maupun jasa yang digunakan lebih dari satu periode operasional perusahaan.

2. Konstruksi dalam pelaksanaan

Aset ini merupakan *placeholder* bagi aset yang sedang dalam proses dibangun. Setelah selesai, biaya aset yang telah diakumulasi pada akun ini akan dipindahkan ke akun properti, pabrik, dan peralatan (PPE).

3. Aset tidak berwujud (*intangible assets*)

Aset ini merupakan aset non fisik yang dapat berupa goodwill maupun merek dagang.

#### 4. Properti Investasi (*investment properties*)

Yang termasuk kedalam aset ini merupakan tanah atau bangunan yang bukan digunakan sebagai penunjang produksi dalam operasional perusahaan, melainkan digunakan sebagai sewa .

Struktur aset akan menentukan besarnya utang jangka pendek maupun jangka panjang perusahaan (Suweta & Dewi, 2016). Perusahaan yang memiliki perputaran bahan baku dengan waktu yang relatif singkat akan cenderung menggunakan utang jangka pendek lebih banyak. Struktur aset juga menggambarkan aset yang digunakan sebagai jaminan dalam penggunaan utang perusahaan.

Struktur aset adalah rasio yang menggambarkan proporsi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan. Struktur aset merupakan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan yang diukur dengan membandingkan antara aset tetap dengan total aset (Riasita, 2014). Seftianne & Handayani (2011) mengatakan struktur aset terdiri dari dua komponen aset secara garis besar dalam komposisinya yaitu aset lancar dan aset tetap. Aset lancar adalah uang kas dan aset-aset lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aset tetap adalah aset berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun terlebih dahulu guna mendukung aktivitas operasional perusahaan.

Kebanyakan perusahaan di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aset tetap (*fixed assets*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing



sifatnya sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan aturan finansial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap dan aset lain yang sifatnya permanen. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar asetnya terdiri dari aset lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek (Hestuningrum, 2012).

Joni & Lina (2010) menyebutkan bahwa *tangibility* merupakan variabel yang penting dalam keputusan pendanaan perusahaan, karena aset tetap menyediakan jaminan (*collateral*) bagi pihak kreditur. Aset tetap dapat membantu perusahaan dalam melunasi hutang dan apabila perusahaan mengalami kegagalan dalam melunasi hutangnya, aset tersebut dapat diambil alih oleh kreditur sebagai jaminan untuk pembayaran hutang. Jaminan yang diberikan oleh perusahaan membuat kreditur cenderung merasa lebih tenang dalam memberikan pinjaman.

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian mengacu pada pengukuran yang digunakan oleh Joni & Lina (2010) yaitu dengan membandingkan akiva tetap dengan total aset perusahaan. Variabel ini diproksikan dengan *fixed asset ratio* (FAR). Semakin tinggi nilai FAR menunjukkan semakin tinggi pula struktur aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan dalam mengambil hutang.

#### **2.2.5. Struktur Modal**

Struktur modal adalah gabungan dari beberapa sumber pendapatan dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi asetnya. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal

yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan tidak akan terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Hartoyo *et al.*, 2014).

Struktur modal adalah keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan bauran antara utang dan ekuitas, yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Setiap keputusan pendanaan mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan manfaat dan biaya dari sumber-sumber dana yang dipilih yaitu bagaimana kombinasi optimal antara pendanaan utang dan modal sendiri (Sheikh & Wang, 2011).

Margaretha (2011) berpendapat bahwa struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang, baik hutang jangka panjang maupun dalam jangka pendek, sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah perbandingan antara modal eksternal dan modal internal yang digunakan oleh perusahaan untuk menjalankan aktivitasnya.

Struktur modal perusahaan terdiri dari hutang dan ekuitas (modal sendiri). Tujuan dari penentuan struktur modal adalah untuk memastikan biaya modal (*cost of capital*) yang paling rendah dan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Jadi struktur modal bertujuan mencari kombinasi yang optimal dari unsur

modal yang harus ada untuk mencapai pengembalian (*return*) yang maksimal bagi pemegang saham (Yoshendy *et al.*, 2015).

Struktur modal memiliki peran penting bagi perusahaan secara keseluruhan, karena dengan struktur modal, perusahaan dapat menilai kinerja perusahaan dan mampu mengambil keputusan untuk mengembangkan usahanya. Struktur modal perusahaan terdiri dari dua sisi, yaitu sisi hutang (*liabilitas*) dan sisi modal sendiri (*ekuitas*) (Purba *et al.*, 2015). Brigham & Houston, (2010) kebijakan struktur modal melibatkan adanya pertukaran antara risiko dan pengembalian yaitu, penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Struktur modal merupakan elemen yang penting bagi suatu perusahaan. Apabila struktur modal perusahaan optimal maka investor akan lebih tertarik untuk menanamkan dananya, akan tetapi apabila struktur modal perusahaan tidak optimal maka investor tidak akan mempertimbangkan perusahaan tersebut sebagai tempat untuk berinvestasi (Srimindarti & Hardiningsih, 2017).

Brigham & Houston (2010) menyebutkan terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan:

1. Stabilitas penjualan

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil lebih aman untuk mengambil hutang dalam jumlah besar.

2. Struktur Aset

Perusahaan dengan aset yang memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman venterung akan cukup banyak melakukan hutang.

3. Leverage operasi

Perusahaan dengan leverage operasi yang lebih rendah lebih mampu menerapkan leverage keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat biasanya harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal.

5. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang tinggi cenderung lebih menggunakan hutang yang sedikit.

6. Likuiditas

Perusahaan yang mampu membayar utang jangka pendeknya, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan likuid.

7. Pajak

Semakin tinggi tarif pajak perusahaan maka akan semakin besar pula keunggulannya dari hutang.

8. Kendali

Pertimbangan kendali hak suara manajemen dapat mengarah pada penggunaan baik hutang maupun ekuitas lain.

9. Sikap manajemen

Penentuan struktur modal suatu perusahaan bergantung pada sikap manajemen yang konservatif maupun agresif dalam menggunakan hutang.

10. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat.

Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat seringkali akan mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Perusahaan sering kali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat dan memperhatikan saran-saran mereka.

11. Kondisi pasar

Perusahaan yang memperhatikan kondisi pasarnya akan mengerti bagaimana keputusan keuangan yang tepat sesuai sasaran yang diharapkan.

12. Kondisi internal perusahaan

Kondisi internal perusahaan dapat berpengaruh pada sasaran struktur modal perusahaan tersebut. Kondisi internal perusahaan dapat menjadi pertimbangan keputusan pendanaan.

13. Fleksibilitas keuangan

Perusahaan yang mempertahankan fleksibilitas keuangan berarti dapat mempertahankan kebutuhan kapasitas pinjaman yang cukup.

Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rasio hutang yang menunjukkan proporsi hutang dan modal perusahaan. Menurut Murhadi (2013), pengukuran rasio hutang perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, yaitu:

1. *Debt Ratio (DR)*

*Debt ratio* merupakan rasio yang menunjukkan besarnya total aset perusahaan yang dibiayai oleh hutang. Tinggi atau rendahnya nilai *debt ratio* menunjukkan seberapa besar hutang yang digunakan untuk pembelian aset, sehingga semakin tinggi nilai *debt ratio* maka semakin tinggi pula risiko perusahaan karena sebagian besar asetnya dibeli dari hutang (Murhadi, 2013).

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dengan ekuitas. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* maka semakin tinggi pula risiko perusahaan karena sebagian besar modalnya diperoleh dari hutang (Murhadi, 2013).

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*

*Long Term Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang jangka panjang dengan ekuitas. Semakin tinggi nilai *long term debt to equity ratio* suatu perusahaan artinya sebagian besar modalnya diperoleh dari hutang jangka panjang (Murhadi, 2013).

### **2.3. Kajian Penelitian Terdahulu**

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham telah banyak dilakukan sebelumnya, akan tetapi masih banyak perbedaan antara penelitian satu dengan penelitian yang lainnya baik dari variabel yang digunakan

dalam penelitian sampai dengan perbedaan hasil pada penelitian yang dilakukan.

Berikut merupakan hasil penelitian terdahulu mengenai topik harga saham :

**Tabel 2. 1 Kajian Penelitian Terdahulu**

No	Judul dan Penulis	Variabel	Hasil
	<p><i>Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ-45 DI Bursa Efek Indonesia.</i></p>	<p>- independen : <i>Profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan</i>            - Variabel Intervening : <i>Struktur modal</i>            - Variabel dependen : <i>harga saham</i></p>	<p>negatif signifikan terhadap struktur modal.            2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.            3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.            4. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.            Pertumbuhan penjualan</p>
	<p>(Muhammad &amp; Sitawati, 2016)</p>		<p>berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham.            5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.            6. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap harga Struktur modal terbukti memediasi hubungan profitabilitas terhadap harga saham.            7. Struktur modal tidak terbukti memediasi hubungan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham.            8. Struktur modal tidak terbukti memediasi</p>

Tabel 2. 2 Kajian Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Judul dan Penulis	Variabel	Hasil
			hubungan ukuran perusahaan terhadap harga saham.
2	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Harga Saham pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ 45 Periode Tahun 2011-2013 (Dwi & Susilawati, 2012)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen: Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Solvabilitas</i></li> <li>- Variabel dependen: Harga saham</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel yang paling berpengaruh terhadap harga saham LQ 45 adalah <i>profitabilitas</i> dengan indikator ROA (Return on Asset ) sebesar 40,2%.</li> <li>2. Variabel penelitian <i>solvabilitas</i> menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham LQ 45 hanya pengaruhnya kecil hanya sebesar 7,5%.</li> <li>3. Variabel penelitian <i>likuiditas</i> tidakmenunjukkan pengaruh terhadap harga saham LQ 45.</li> </ol>
3	Pengaruh <i>Profitabilitas</i> terhadap Harga Saham DI Sektor Manufaktur Periode 2009-2013 Dengan Menggunakan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Prasetyo, 2013)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variabel independen: ROA dan NPM</li> <li>- Variabel Intervening : Struktur modal</li> <li>- Variabel dependen : harga saham</li> </ul>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. ROA berpengaruh terhadap DER.</li> <li>2. NPM tidak berpengaruh terhadap DER</li> <li>3. DER berpengaruh terhadap harga saham</li> <li>4. ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham,</li> <li>5. NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham.</li> <li>6. DER dalam penelitian ini terbukti peranannya sebagai intervening antara pengaruh ROA terhadap harga saham</li> <li>7. Variabel DER dalam penelitian ini tidak</li> </ol>



Tabel 2. 3 Kajian Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Judul dan Penulis	Variabel	Hasil
			<p>terbukti peranannya sebagai intervening antara pengaruh NPM terhadap harga saham.</p>
4	<p>Pengaruh <i>Current Ratio</i>, <i>Return On Equity</i> Dan <i>Total Asset Turn Over</i> Terhadap <i>Dividend Pay Out Ratio</i> dan Implikasi Pada Harga Saham Perusahaan LQ45</p> <p>(Deitiana, 2013)</p>	<p>- Variabel independen : <i>Current Ratio</i>, <i>Return On Equity</i> dan <i>Total Asset Turn Over</i></p> <p>- Variabel dependen : <i>dividen pay out ratio</i> dan harga saham</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Tidak ada pengaruh <i>current ratio</i> dan <i>return on equity</i> terhadap <i>dividend pay out ratio</i>.</li> <li>2. <i>Total Asset Turn Over</i> berpengaruh terhadap <i>dividend pay out ratio</i>.</li> <li>3. Tidak ada pengaruh <i>current ratio</i>, <i>return on equity</i> <i>total asset turn over</i> dan <i>dividend pay out ratio</i> terhadap harga saham.</li> <li>4. <i>Return on equity</i> berpengaruh terhadap harga saham.</li> </ol>
5	<p>Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p> <p>(Meythi <i>et al.</i>, 2011)</p>	<ol style="list-style-type: none"> <li>4. Variabel independen : <i>Current Ratio</i> (CR) dan <i>Earnings Per Share</i> (EPS)</li> <li>- Variabel dependen : harga saham atau nilai pasar saham.</li> </ol>	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Secara parsial, <i>likuiditas</i> yang diukur dengan <i>Current Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.</li> <li>2. Secara parsial, <i>profitabilitas</i> yang diukur dengan <i>Earnings Per Share</i> (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.</li> <li>3. Secara simultan, <i>likuiditas</i> dan <i>profitabilitas</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur.</li> </ol>

Tabel 2. 4 Kajian Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Judul dan Penulis	Variabel	Hasil
			<i>Current Ratio</i> dan <i>Earnings Per Share (EPS)</i> secara bersama-sama dapat berpengaruh terhadap harga saham.
6	<i>Revisiting The Capital Structure Puzzle : UK Evidence</i> Najjar dan Hussainey (2011)	- Variabel Independen : karakteristik perusahaan dan karakteristik tata kelola perusahaan - Variabel dependen : struktur modal	1. Profitabilitas, risiko bisnis, <i>asset uniqueness</i> , ukuran perusahaan, <i>insider ownership</i> , dan <i>board size</i> tidak memiliki hubungan dengan struktur modal. 2. Struktur aset, tingkat pertumbuhan, dan <i>outside directorship</i> memiliki hubungan negatif dengan struktur modal.
7	<i>The Influence of Corporate Fundamental to Stock Price in Indonesian Public Companies</i>  (Pasaribu & Gunadarma, 2014)	- Variabel independen : Pertumbuhan Perusahaan, <i>Profitabilitas</i> , <i>Leverage</i> , <i>Likuiditas</i> , <i>Turn Over</i> , <i>Price Earning Ratio</i> dan <i>Earning Per Share</i> . - Variabel dependen : Harga Penutupan Saham	1. Semua faktor fundamental dan rasio pasar memiliki signifikan pengaruh secara simultan dan sebagian di semua industri. 2. Pendapatan per saham adalah variabel pengaruh dominan di enam industri, di mana faktor profitabilitas dalam pertanian industri dan faktor likuiditas di properti dan riil industri perkebunan. 3. Semua proxy memiliki koefisien determinasi kisaran 21,98% - 85,41%.
8	<i>Determinants of Capital Structure An Emprical Study of</i>	- Variabel independen : - ukuran	1. Profitabilitas, struktur aset, volatilitas laba, dan <i>likuiditas</i> berpengaruh

**Tabel 2. 5 Kajian Penelitian Terdahulu (Lanjutan)**

No	Judul dan Penulis	Variabel	Hasil
	<p><i>Firms in Manufacturing Industry of Pakistan</i></p> <p>(Alipour <i>et al.</i>, 2015)</p>	<p>perusahaan, fleksibilitas keuangan, aset struktur, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, risiko dan kepemilikan negara.</p> <p>- Variabel dependen : Struktur modal</p>	<p>negatif terhadap struktur modal.</p> <p>2. Ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan struktur modal.</p> <p>3. NDTs berpengaruh negatif ketika menggunakan model efek total dan acak, sedangkan tidak berpengaruh.</p>
9	<p><i>The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Price on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stock in the Manufacturing Sector.</i></p> <p>(Acheampong <i>et al.</i>, 2014)</p>	<p>- Variabel Independen: <i>Leverage</i> Ukuran</p> <p>- Variabel dependen : Harga Saham</p>	<p>1. <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham.</p> <p>2. Ukuran berpengaruh signifikan terhadap harga saham.</p>
10	<p><i>Book to Market Ratio, Return on Equity and Brazilian Stock Price</i></p> <p>(Cordeiro da Cunha Araújo &amp; André Veras Machado, 2018)</p>	<p>- Variabel Independen: <i>Book to Market Ratio</i> dan ROE</p> <p>- Variabel dependen : Harga Saham</p>	<p>1. <i>Book to Market Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.</p> <p>2. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham</p>

Sumber : Berbagai jurnal, 2020.

## 2.4. Kerangka Berpikir dan Pengembangan Hipotesis

Harga saham adalah harga dari saham yang dijual maupun dibeli. Faktor-faktor yang diindikasikan berpengaruh terhadap harga saham berdasarkan penelitian terdahulu dan kajian teoritis yaitu *Current Ratio (CR)*, *Return On Asset (ROA)*, *Fixed Asset Ratio (FAR)* sebagai variabel independen. Sedangkan variabel struktur modal digunakan sebagai variabel *intervening* karena dari penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh yang kecil antara *Current Ratio (CR)*, *Return On Asset (ROA)*, *Fixed Asset Ratio (FAR)* terhadap harga saham. Namun, hubungan antara struktur modal dengan harga saham memiliki pengaruh yang besar. Oleh sebab itu, strukturmodal diindikasikan mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan *Current Ratio (CR)*, *Return On Asset (ROA)*, *Fixed Asset Ratio (FAR)* terhadap harga saham. Penjabaran kerangka pemikiran teoritis adalah sebagai berikut:

### 2.4.1. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan utang. Likuiditas dalam penelitian ini di proksikan dengan *current ratio*. Ketika perusahaan memiliki kas yang berjumlah lebih besar, perusahaan condong akan melakukan pembayaran atas utang atau membeli surat berharga (Suherman *et al.*, 2019). *Pecking order theory* oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015) menjelaskan bahwa sumber pendanaan perusahaan lebih mengutamakan sumber dana internal dibandingkan dengan sumber dana eksternal (utang). Perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti memiliki aset lancar (kas) yang besar sehingga dapat digunakan sebagai sumber

pendanaan internal yang membuat utang lancarnya menjadi berkurang. Hal ini berarti sesuai dengan ketentuan yang berlaku pada pecking order theory dimana perusahaan menggunakan aset lancarnya (kas) untuk mendanai kegiatan operasionalnya untuk mengurangi utang.

Suherman *et al.*, (2019) menyatakan dalam penelitiannya bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal baik tanpa menggunakan variabel kontrol maupun menggunakan variabel kontrol sales growth. Dari hasil tersebut menunjukkan umumnya *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

#### **2.4.2. Pengaruh *Profitabilitas* (ROA) terhadap Struktur Modal**

Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki utang yang rendah. Hal ini dikarenakan sebagian besar keuntungan yang didapat oleh perusahaan dialokasikan sebagai laba ditahan yang nantinya digunakan sebagai sumber dana internal guna memenuhi operasionalnya. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan aset-aset yang dimilikinya. ROA yang tinggi menyebabkan investor akan semakin percaya terhadap prospek perusahaan.

Hal ini sesuai dengan yang dinyatakan dalam *pecking order theory* oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015), bahwa perusahaan akan mendahulukan sumber pendanaan yang berasal dari internal. *Pecking order theory* menjelaskan perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dana dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target debt

ratio yang rendah, tapi karena mereka memerlukan pendanaan eksternal yang sedikit (Suherman *et al.*, 2019). Prasetyo (2016) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

#### **2.4.3. Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Struktur Modal**

Struktur aset atau yang biasa disebut struktur aset adalah sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat pada masa yang akan datang. Struktur aset terdiri dari aset tak berwujud, aset tetap, aset lancar, dan aset tidak lancar (Riasita, 2014). Menurut Brigham Houston (2010), struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian assetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi kemampuan penggunaan modal utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015) yang memprioritaskan sumber-sumber pendanaan internalnya terlebih dahulu.

Struktur aset dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan *fixed asset* yang lebih besar dapat menggunakan utang yang lebih besar. Sebab, *fixed asset* yang besar dapat dijadikan agunan perusahaan terhadap kreditor sehingga kreditor memiliki tingkat keamanan apabila perusahaan mengalami gagal bayar atau default (Riasita, 2014). Pendapat tersebut sesuai dengan Joni & Lina (2010) yang menyatakan perusahaan yang

memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable assets* (aset jaminan) yang lebih baik.

Salah satu cara perusahaan dalam meningkatkan produktivitasnya adalah dengan menambah aset tetap yang mendukung kegiatan perusahaan, seperti penambahan mesin-mesin yang digunakan dalam proses produksi diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan produktivitas yang dilakukan perusahaan juga akan membuat pembiayaan perusahaan semakin meningkat. Pendanaan internal dengan struktur aset yang baik akan mencukupi kebutuhan, sehingga perusahaan tidak perlu mengambil hutang.

Perubahan struktur aset akan mengakibatkan perubahan struktur modal, karena aset tetap pada dasarnya dibelanjai dari sumber jangka panjang (utang). Perusahaan akan menggunakan modal sendiri atau utang jangka panjang yang sesuai dengan umur aset untuk diinvestasikan dalam bentuk aset tetap.

Perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang besar memiliki jaminan yang cukup atas pinjaman mereka, sehingga resiko kreditor dan biaya agen kecil. Hal tersebut juga berarti bahwa perusahaan memiliki nilai likuidasi tinggi, sehingga kreditor dapat menerima kembali dana mereka jika terjadi likuidasi perusahaan. Oleh karenanya, semakin banyak struktur aktiva yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi motivasi kreditor menyetujui kredit. Keadaan ini berarti bahwa terdapat hubungan antara FAR dengan struktur modal.

#### 2.4.4. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Makin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka makin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. *Current Ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas dan merupakan proksi yang digunakan dalam penelitian ini. *Current Ratio* menunjukkan tingkat keamanan (*margin of safety*) kreditor jangka pendek. Tetapi *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya utang perusahaan yang sudah jatuh tempo karena proporsi atau distribusi dari aset lancar yang tidak menguntungkan (Munawir, 2004). Rasio ini dapat dibuat dalam bentuk berapa kali atau dalam bentuk prosentase. Apabila rasio lancar ini 1:1 atau 100%, ini berarti bahwa aset lancar dapat menutupi semua utang lancar. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada di atas 1 atau di atas 100% (Putranto, 2018). Hal yang paling penting dalam mengukur rasio modal kerja (rasio likuiditas) bukanlah pada besar kecilnya perbedaan aset lancar dengan utang jangka pendek, melainkan harus dilihat pada hubungannya atau perbandingannya yang mencerminkan kemampuan mengembalikan utang.

*Current ratio* yang tinggi mungkin menunjukkan adanya uang kas yang berlebihan dibandingkan dengan tingkat kebutuhan atau adanya unsur aset lancar yang rendah likuiditasnya (seperti persediaan) yang berlebihan. *Current ratio* yang tinggi tersebut memang baik dari sudut pandang kreditor, namun dari sudut pandang investor, hal ini kurang menguntungkan karena aset lancar tidak didayagunakan dengan efektif. Sebaliknya, *current ratio* yang rendah relatif lebih



riskan, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan aset lancar secara efektif (Arifin & Silviana, 2016).

Hubungan *current ratio* juga dijelaskan melalui *signaling theory* oleh Spence dalam Irham (2013). Menurut *signaling theory*, *current ratio* yang besar merupakan *signal* positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman. Perusahaan-perusahaan besar, jika dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dapat menggunakan hutang jangka panjang yang lebih besar karena mereka mengupayakan biaya tetap yang lebih tinggi atas hutang jangka panjangnya (Riasita, 2014).

Hasil penelitian dari Meythi *et al.* (2011) dan Dwi & Susilawati (2012) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh dengan harga saham. Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap harga saham.

#### **2.4.5. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham**

Profitabilitas merupakan faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan struktur modal perusahaan. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung menggunakan utang yang relatif kecil karena laba yang ditahan tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan (Riasita, 2014). *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari setiap aset yang digunakan. Rasio ini digunakan untuk menilai efisiensi perusahaan memanfaatkan asetnya dalam aktivitas operasi perusahaan (Pratiwi, 2016).

Aktivitas operasi perusahaan dapat berupa pembelian bahan baku, proses produksi, marketing, dan distribusi barang tersebut. Dari sudut pandang investor,

salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Rasio ini penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang diisyaratkan oleh investor. Hal ini menyebabkan rasio ini menjadi salah satu rasio yang selalu diperhatikan oleh calon investor sebelum menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut (Seftianne & Handayani, 2011).

Teori *signalling* oleh Spence dalam Irham (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian, semakin tinggi ROA, kinerja perusahaan semakin efektif. Hal ini selanjutnya akan memberikan sinyal-sinyal positif kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat kembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat (M. Dewi & Adiwibowo, 2019).

Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat (Zuliarni, 2012). Dengan kata lain, ROA berpengaruh terhadap harga saham. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Amanah & Azizah (2012) dan Zuliarni (2012) dimana hasil penelitiannya menjelaskan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap

harga saham. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham.

#### **2.4.6. Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham**

Struktur aset menurut Ali Kesuma (2009) adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang yang terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Perbandingan atau perimbangan antara aset lancar dan aset tetap akan menentukan struktur kekayaan (struktur aset). Struktur aset tercermin dalam sisi kiri suatu neraca, yang menunjukkan komposisi aset yang harus dibiayai (Muhammad & Sitawati, 2016).

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) struktur aset memiliki pengaruh langsung yang berlawanan dengan harga saham. Semakin naik struktur aset berarti aset tetap yang dimiliki perusahaan akan meningkat yang berakibat modal kerja dan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo menurun, sehingga perusahaan akan memerlukan modal dari saham, sehingga harga saham akan turun. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahapsari & Taman (2013) bahwa terdapat pengaruh positif struktur aset terhadap harga saham. Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa FAR berpengaruh terhadap harga saham.

#### **2.4.7. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Harga Saham**

Brigham & Houston, (2010) kebijakan struktur modal melibatkan adanya pertukaran antara risiko dan pengembalian yaitu, penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham,

penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Struktur modal dalam penelitian ini dihitung menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

*Debt to Equity Ratio* merepresentasikan perbandingan antara kewajiban perusahaan dengan modal perusahaan, semakin tinggi DER menunjukkan bahwa semakin besarnya proporsi hutang dalam modal perusahaan yang mana akan menyebabkan resiko investasi yang lebih tinggi. Karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi (Suherman *et al.*, 2019).

Meningkatnya DER perusahaan juga sejalan dengan meningkatnya resiko investasi, peningkatan resiko investasi ini akan menurunkan minat investasi sehingga permintaan akan saham perusahaan akan rendah, rendahnya permintaan saham tersebut mendorong harga saham perusahaan mengalami penurunan. Dengan ini maka menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini diperkuat dengan hasil penelitian dari Prasetyo (2013) dan Muhammad & Sitawati (2016) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan uraian diatas dapat dilihat bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham.

#### **2.4.8. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal**

*Current ratio* yang tinggi mungkin menunjukkan adanya uang kas yang berlebihan dibandingkan dengan tingkat kebutuhan atau adanya unsur aset lancar yang rendah likuiditasnya (seperti persediaan) yang berlebihan. *Current ratio* yang tinggi tersebut memang baik dari sudut pandang kreditor, namun dari sudut pandang investor, hal ini kurang menguntungkan karena aset lancar tidak didayagunakan dengan efektif. Sebaliknya, *current ratio* yang rendah relatif lebih riskan, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan aset lancar secara efektif (Arifin & Silviana, 2016).

Pengaruh yang kecil ditunjukkan oleh hubungan antara CR dan harga saham berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Pande Widya, Rahmadewi, Dan Nyoman dan Abundanti (2018) perusahaan terhadap harga saham yang besar. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa struktur modal mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan CR dengan harga saham. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Nico Prasetyo (2019) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham dan menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan *current ratio* terhadap harga saham. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa DER dapat memediasi antara *current ratio* terhadap harga saham.

#### **2.4.9. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan aset-aset yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Putra, 2014). ROA yang tinggi menyebabkan investor akan semakin percaya terhadap prospek perusahaan.

Sehingga hal ini akan menyebabkan penggunaan utang semakin rendah. Penggunaan utang yang semakin rendah akan menurunkan tingkat struktur modal. Apabila struktur modal mengalami penurunan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan karena investor memandang bahwa perusahaan mampu mendanai kegiatan operasionalnya sendiri tanpa menggunakan utang yang terlampau besar.

Hubungan antara ROA dan harga saham menunjukkan pengaruh yang kecil berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Stella (2009). Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pratiwi, 2016) menjelaskan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan hasil dari Ratih & Apriatni (2013) menjelaskan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham. Hasil dari kedua penelitian tersebut dapat mengindikasikan bahwa struktur mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan ROA dengan harga saham. Pernyataan tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh

Wulandari (2016) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian terdapat pengaruh struktur modal dapat memedia anatra ROA dengan harga saham.

#### **2.4.10. Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal**

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang yang terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Perbandingan atau perimbangan antara aset lancar dan aset tetap akan menentukan struktur kekayaan (struktur aset). Struktur aset tercermin dalam sisi kiri suatu neraca, yang menunjukkan komposisi aset yang harus dibiayai (Kesuma, 2009).

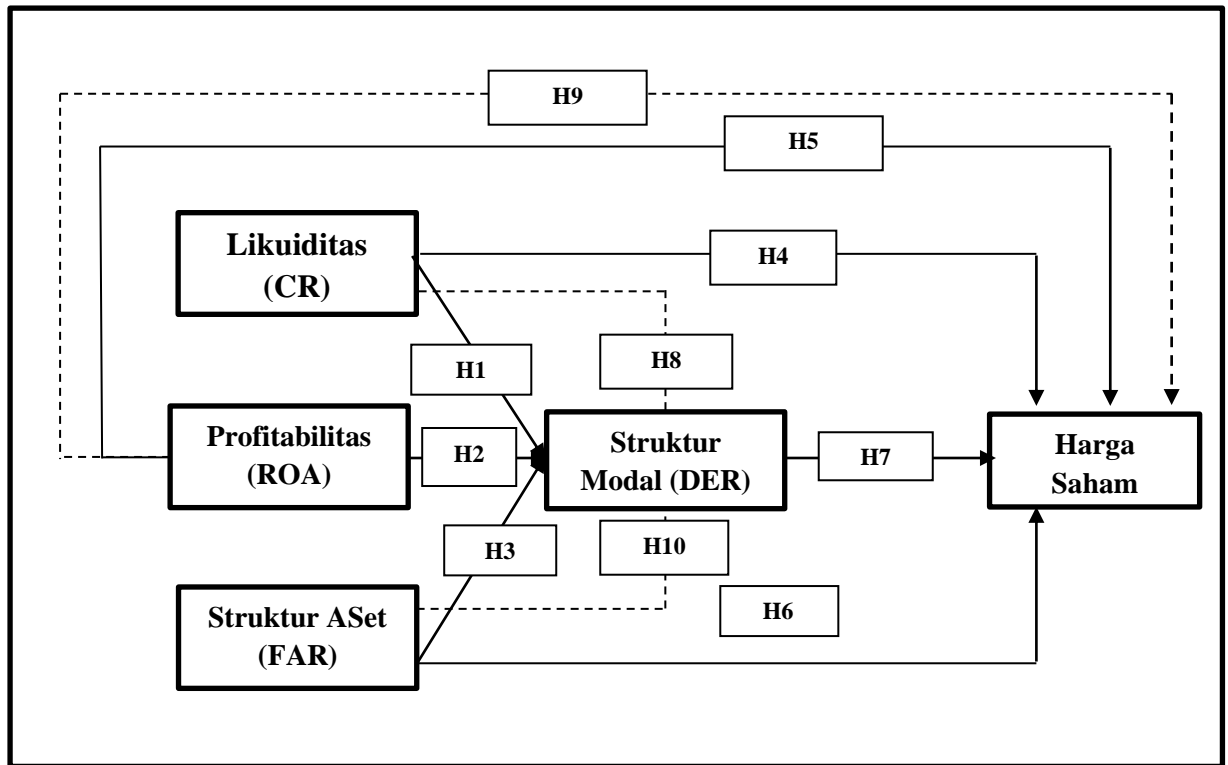
Pengaruh yang kecil ditunjukkan oleh hubungan antara FAR dan harga saham berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2009) struktur aset memiliki pengaruh langsung yang berlawanan dengan harga saham. Semakin naik struktur aset berarti aset tetap yang dimiliki perusahaan akan meningkat yang berakibat modal kerja dan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo menurun, sehingga perusahaan akan memerlukan modal dari saham, sehingga harga saham akan turun.

Penelitian tersebut mengindikasikan bahwa harga saham mampu menjadi variabel *intervening* yang menghubungkan FAR dengan harga saham. Pernyataan tersebut didukung oleh teori *pecking order* oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015) dimana perusahaan memprioritaskan sumber-sumber

pendanaan internalnya terlebih dahulu. Dalam meningkatkan produktivitasnya salah satu cara perusahaan adalah dengan menambah aset tetap yang mendukung kegiatan perusahaan, seperti penambahan mesin-mesin yang digunakan dalam proses produksi diharapkan akan meningkatkan kinerja perusahaan. Peningkatan produktivitas yang dilakukan perusahaan juga akan membuat pembiayaan perusahaan semakin meningkat. Pendanaan internal mungkin dapat mencukupi kebutuhan, sehingga perusahaan tidak perlu mengambil hutang. Hal ini sesuai dengan teori *pecking order* yang mempertimbangkan keseimbangan antara manfaat dan resiko dari hutang. Sehingga berdasarkan teori *pecking order*, tingginya struktur aset akan berbanding terbalik dengan penambahan hutang perusahaan yang menyebabkan struktur modal semakin rendah yang kemudian akan meningkatkan harga saham. Keadaan ini berarti bahwa terdapat hubungan positif antara struktur aset dengan harga saham melalui struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, maka faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi struktur modal (DER) dan pengaruhnya terhadap harga saham antara lain likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), struktur aktiva (FAR). Maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar 2.1. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara langsung maupun tidak langsung terhadap variabel dependen melalui variabel intervening.





**Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir**

### 2.5.Hipotesis Penelitian

Berdasarkan uraian dan paparan kerangka berpikir yang telah disajikan di atas maka dapat ditarik hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : *Likuiditas* (CR) berpengaruh terhadap struktur modal

H2 : *Profitabilitas* (ROA) berpengaruh terhadap struktur modal

H3 : *Struktur Aset* (FAR) berpengaruh terhadap struktur modal

H4 : *Likuiditas* (CR) berpengaruh terhadap harga saham

H5 : *Profitabilitas* (ROA) berpengaruh terhadap harga saham

H6 : *Struktur Aset* (FAR) berpengaruh terhadap harga saham

H7 : Struktur Modal berpengaruh terhadap harga saham

H8 : *Likuiditas* (CR) berpengaruh terhadap harga saham melalui

struktur modal

H9 : *Profitabilitas* (ROA) berpengaruh terhadap harga saham melalui

struktur modal

H10 : Struktur Aset (FAR) berpengaruh terhadap harga saham melalui

struktur modal

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1. Jenis dan Desain Penelitian**

Penelitian dapat diklasifikasikan berdasarkan beberapa sudut pandang, salah satunya dilihat dari pendekatan analisisnya. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk mendapatkan jawaban atas kejelasan hubungan kausalitas antara variabel-variabel melalui analisis data dalam rangka pengujian hipotesis.

Data yang digunakan merupakan data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah berasal dari laporan keuangan milik perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 dan beberapa data yang diperoleh dari website resmi milik PT. Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) selama periode pengamatan tahun 2016-2018. Pemilihan tahun penelitian 2016-2018 dimaksudkan untuk mendapatkan data yang cukup dan lebih memberikan gambaran keadaan perusahaan LQ45 sebenarnya. Data yang diambil yaitu data yang mencakup komponen variabel harga saham, DER untuk variabel struktur modal, *Current Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA), dan Struktur Aset (FAR).

#### **3.2. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel**

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2016-2018. Pemilihan perusahaan yang tergolong dalam Indeks LQ 45 karena Indeks LQ 45 berisi 45 saham yang sering diperdagangkan (sangat likuid), mampu

mewakili pasar yang besar karena mempunyai kapitalisasi sebesar 70% dari keseluruhan perusahaan di pasar modal, dan cenderung stabil (Tandelilin, 2010). Selain itu, Indeks LQ45 mewakili berbagai jenis industri yang ada di pasar modal (Meythi *et al.*, 2011).

Sampel penelitian diambil dari populasi dengan metode purposive sampling, dengan beberapa kriteria yang harus dipenuhi, yaitu:

1. Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2018 secara berturut-turut.
2. Perusahaan non keuangan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2018 secara berturut-turut.
3. Perusahaan yang memiliki data-data yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian yang dibutuhkan.

Jumlah sampel berdasarkan kriteria tersebut pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 3.1 berikut ini:

**Tabel 3. 1 Sampel Penelitian**

No.	Kriteria	Tidak Masuk Kriteria	Jumlah
1.	Tergabung dalam Indeks LQ 45 selama periode pengamatan tahun 2016-2018 secara berturut-turut	25	34
2.	Perusahaan non keuangan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016-2018 secara berturut-turut.	5	29
3.	Memiliki data-data yang lengkap sesuai dengan variabel yang dibutuhkan	0	29
<b>Jumlah sampel perusahaan</b>			
	Unit analisis 29 x 3 tahun		87

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan diolah, 2020

### **3.3.Variabel Penelitian**

#### **3.3.1. Variabel Dependen**

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, yang mana harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan dalam mengelola bisnisnya. Proksi penghitungan yang akan digunakan adalah harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham akhir tahun pada saat harga penutupan (*closing price*) atau harga saham saat penutupan akhir tahun pada saham perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45.

#### **3.3.2. Variabel Independen**

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

##### **1. Likuiditas**

Menurut Purwaningsih (2008:91), *likuiditas* merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Makin tinggi tingkat rasio perusahaan tersebut, maka makin tinggi posisi likuiditas perusahaan tersebut. Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban terhadap utang jangka pendeknya. Rasio likuiditas yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* atau Rasio Lancar.

*Current ratio* merupakan salah satu rasio finansial yang sering digunakan. Tingkat *current ratio* dapat ditentukan dengan jalan membandingkan antara *current asset* dengan *current liabilities*. Sebagai ilustrasi, apabila perbandingannya adalah 1:1 dimana artinya *Current Ratio*-nya

adalah 100%, berarti aktivitas lancarnya memiliki jumlah yang sama banyak untuk melunasi semua kewajiban lancarnya. Semakin lebih besar dari 100% artinya semakin baik. Perhitungannya sebagai berikut :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$$

(Brigham 2010)

## 2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri. Jumlah laba bersih kerap dibandingkan dengan ukuran kegiatan atau kondisi keuangan lainnya seperti penjualan, aset, ekuitas pemegang saham untuk menilai kinerja sebagai suatu persentase dari beberapa tingkat aktivitas atau investasi (Mahapsari & Taman, 2013). Rasio profitabilitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah *Return on Assets* atau ROA.

*Return On Asset* (ROA) yaitu rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dari aset yang dimilikinya. Rasio ini mencerminkan keefisienan perusahaan mengelola aset dalam memperoleh pendapatan. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula. Untuk menghasilkan ROA yang tinggi, perusahaan dituntut untuk mengalokasikan investasinya pada aset yang lebih menguntungkan (Tandelilin, 2010).

ROA yang positif mencerminkan pengelolaan aset perusahaan yang efisien, sehingga perusahaan akan menghasilkan laba perusahaan semakin

besar. Laba yang tinggi menyebabkan permintaan terhadap saham juga tinggi, yang akan diikuti dengan kenaikan harga saham. ROA memiliki hubungan positif terhadap harga saham (Wulandari dan Badjra, 2019). Rumus perhitungan ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Assets}$$

(Brigham, 2010)

### 3. Struktur Aset

Struktur aset menggambarkan besarnya aset yang dapat dijamin perusahaan sebagai kolateral ketika perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak kreditur. Struktur aset merupakan proporsi aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan (Joni & Lina, 2010). Penelitian ini menggunakan *Fixed Asset Ratio* (FAR) sebagai proksi untuk mengukur variabel struktur aset. *Fixed Asset Ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. *Fixed Asset Ratio* dapat dihitung dengan cara :

$$FAR = \frac{Total\ fixed\ asset}{Total\ Asset}$$

(Seftianne, 2011)

#### 3.3.3. Variabel Intervening

Variabel intervening dalam penelitian ini adalah Struktur Modal. Struktur modal adalah gabungan dari beberapa sumber pendapatan dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasinya. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian

sehingga memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang diambil oleh suatu perusahaan tidak akan terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Hartoyo *et al.*, 2014). Dalam penelitian ini struktur modal dihitung dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

*Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menunjukkan perbandingan antara utang dengan ekuitas. Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* maka semakin tinggi pula risiko perusahaan karena sebagian besar modalnya diperoleh dari hutang. *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan cara :

$$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total equity}}$$

(Murhadi,2013)

**Tabel 3. 2 Definisi Operasional Variabel**

No	Variabel	Pengukuran
1.	Harga Saham	<i>Closing price</i>
2.	Struktur Modal (DER)	$DER = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$ (Murhadi,2013)
3.	<i>Current Ratio</i> (CR)	$CR = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liabilities}}$ (Brigham, 2010)
4.	<i>Return On Asset</i> (ROA)	$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$ (Brigham, 2010)
5.	<i>Fixed Asset Ratio</i> (FAR)	$FAR = \frac{\text{Total fixed asset}}{\text{Total Asset}}$ (Seftianne, 2011)



### **3.4. Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Metode dokumentasi ini dilakukan dengan mengumpulkan data dengan cara menganalisis berupa dokumen yang di dalam dokumen tersebut terdapat data-data yang sesuai dengan variabel penelitian yakni likuiditas, profitabilitas, struktur aset, struktur modal dan harga saham. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yakni laporan keuangan perusahaan, laporan tahunan perusahaan dan laporan ringkasan performa perusahaan yang didapatkan melalui website resmi Bursa Efek Indonesia atau lebih dikenal dengan Indonesia Stock Exchange (IDX) yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) selama periode pengamatan tahun 2016-2018.

### **3.5. Metode Analisis Data**

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data yang dianalisis dalam penelitian ini bersumber dari data documenter yang berupa dokumen atau arsip yang dimiliki oleh sampel dalam penelitian ini, data tersebut yang tersedia disebut data sekunder. Data sekunder yang digunakan yakni berupa laporan tahunan sampel dan laporan ringkasan performa perusahaan sampel. Selanjutnya data dianalisis menggunakan Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan model analisis jalur (*Path Analysis*). Sebelum dilakukannya analisis jalur (*Path Analysis*), maka model yang telah ditentukan diuji menggunakan uji asumsi klasik. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut.

### 3.5.1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu metode analisis yang digunakan untuk menilai gambaran atau deskripsi suatu data sehingga diketahui karakteristik suatu data tersebut. Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk melihat nilai rata-rata (*mean*), *median*, modus, varians, standar deviasi, tabel frekuensi dan gambaran dari masing-masing variabel likuiditas, profitabilitas, struktur aset dan struktur modal.

### 3.5.2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui apakah model persamaan regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif. Pengujian ini juga bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi tersebut layak atau tidak untuk dilakukan pengujian selanjutnya. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual normal atau mendekati normal, ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik (grafik histogram dan grafik *normal probability plot*) dan uji statistik (Uji *Kolmogorov-Smirnov*).

Dalam analisis grafik, cara untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat grafik histogram dan grafik *normal probability plot* yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi residual yang

mendekati normal. Analisis grafik histogram dan grafik *normal probability plot* dasar pengambilan keputusan adalah :

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dengan grafik dapat menyesatkan karena hasil interpretasinya dapat berbeda-beda. Oleh karena itu, dilakukan uji statistik untuk menyakinkan hasil uji normalitas, yaitu dengan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Pengujian ini menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov* dengan kriteria pengujian  $\alpha = 0,05$  sebagai berikut :

- a. Jika  $\alpha \text{ sig} \geq \alpha$  berarti data sampel berdistribusi normal.
- b. Jika  $\alpha \text{ sig} \leq \alpha$  berarti data sampel tidak berdistribusi normal.

## **2. Uji Multikolinieritas**

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi karena  $VIF = 1/ tolerance$ . Nilai *cut-off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF \geq 10$ , dan sebaliknya jika adalah nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  atau sama dengan nilai  $VIF \leq 10$  maka dapat dikatakan terbebas dari multikolinieritas (Ghozali, 2016).

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Autokorelasi sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). Pada data silang waktu (*cross section*), masalah autokorelasi relatif jarang terjadi karena “gangguan” pada observasi yang berasal dari individu atau kelompok yang berbeda (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk melihat ada tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji *Run Test*.

### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang

homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Analisis ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *Scatterplot* antar SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah  $Y$  yang telah diprediksi dan sumbu X adalah residualnya ( $Y$  prediksi -  $Y$  sesungguhnya). Deteksi ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan sebagai berikut:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain menggunakan grafik *Scatterplot* dapat juga menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* mengusulkan untuk meregres nilai *absolute residual* terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas. Kriteria tidak terjadi problem heteroskedastisitas apabila probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% sehingga disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

### **3.5.3. Path Analysis atau Analisis Jalur**

Model analisis jalur (*path analysis*) digunakan untuk menganalisis pola hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (*eksogen*) terhadap variabel terikat (*endogen*). Manfaat dari analisis jalur adalah untuk penjelasan terhadap

fenomena yang dipelajari atau permasalahan yang diteliti, prediksi dengan analisis jalur ini bersifat kualitatif, faktor determinan yaitu penentuan variabel bebas mana yang berpengaruh dominan terhadap variabel terikat, serta dapat menelusuri mekanisme pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Variabel intervening merupakan variabel antara atau mediating, fungsinya memediasi antara variabel independen dengan variabel dependen. Untuk menguji pengaruh variabel intervening digunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2016).

Adapun persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut mengacu pada persamaan yang dibuat oleh Ghozali (2016) :

$$DER = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 ROA + \beta_3 FAR + e_1 \text{ persamaan } \dots\dots\dots(1)$$

$$CP = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 CR + \beta_3 ROA + \beta_4 FAR + e_2 \text{ persamaan } \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

CP : Harga Saham

DER : Struktur Modal

CR : *Current Ratio*

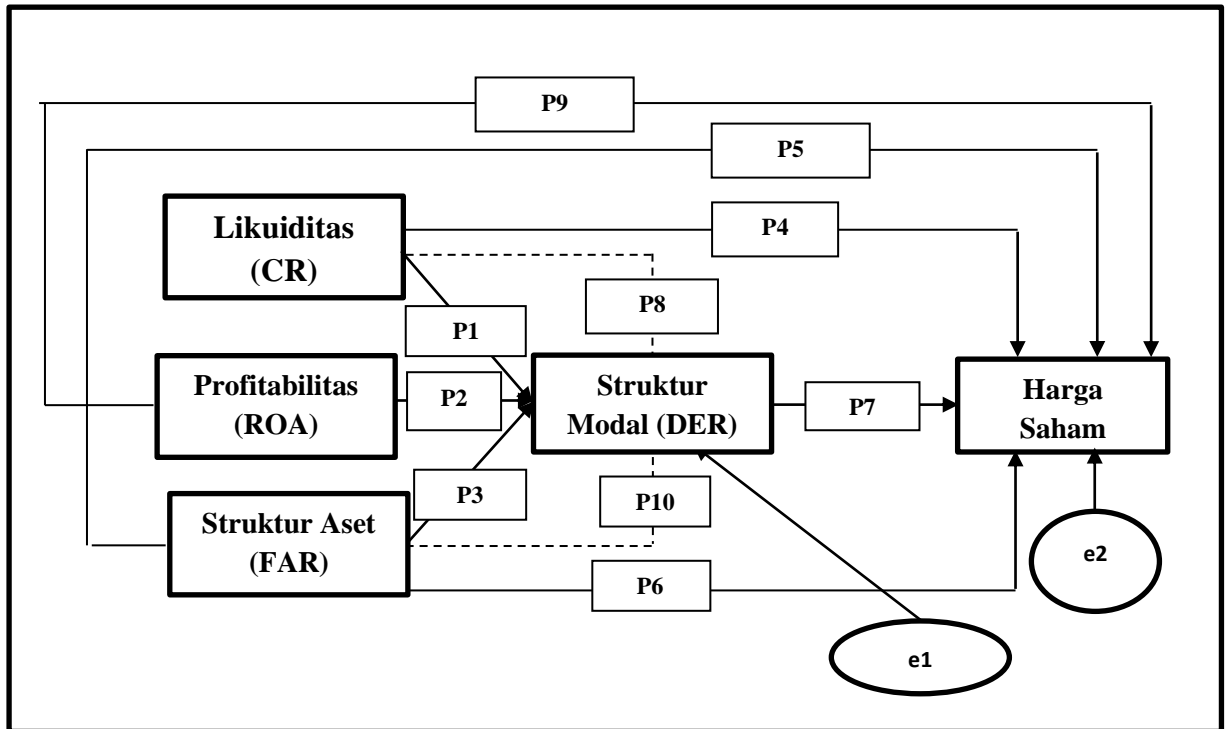
ROA : *Return On Asset*

FAR : *Fixed Asset Ratio*

$\beta$  : koefisien regresi unstandarized

e : Error of term atau variabel pengganggu

Untuk mengetahui apakah nilai tidak langsung mampu menjadi variabel langsung dapat dilihat pada gambar berikut ini:



**Gambar 3. 1 Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung**

Keterangan :

1. Jika kontribusi pengaruh langsung antara *Current Ratio* (CR) terhadap harga saham lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung melalui struktur modal, maka struktur modal terbukti sebagai variabel intervening.

Pengaruh langsung CR ke harga saham : P4

Pengaruh tidak langsung CR ke harga saham :  $P1 \times p7$

Total pengaruh (korelasi CR ke harga saham) :  $P4 + (P1 \times P7)$

2. Jika kontribusi pengaruh langsung antara *Return on Asset* (ROA) terhadap harga saham lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung

melalui struktur modal, maka struktur modal terbukti sebagai variabel intervening.

Pengaruh langsung ROA ke harga saham	: P5
Pengaruh tidak langsung ROA ke harga saham	: P2 x P7
Total pengaruh (korelasi ROA ke harga saham)	: P5 + (P2 x P7)

3. Jika kontribusi pengaruh langsung antara *Fixed Asset Ratio* (FAR) terhadap harga saham lebih kecil dari pada pengaruh tidak langsung melalui struktur modal, maka struktur modal terbukti sebagai variabel intervening

Pengaruh langsung FAR ke harga saham	: P6
Pengaruh tidak langsung FAR ke harga saham	: P3 x p7
Total pengaruh (korelasi FAR ke harga saham)	: P6 + (P3 x P7)

Uji jalur digunakan untuk menguji variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen secara langsung atau tidak langsung. Untuk mengetahui jalur diterima atau ditolak yaitu dengan melihat nilai signifikansi  $0,05 = 5\%$ . Jika nilai p value  $> 0,05$  maka tidak signifikan dan jalur ditolak. Artinya tidak ada pengaruh langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen.

### 3.5.4. Pengujian Hipotesis

#### 1. Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial yang dilakukan dengan analisis regresi dapat diketahui pula dari nilai t hitung. Uji *t-test* memiliki tujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.



Hasil uji ini pada *output* SPSS dapat dilihat pada tabel *P-value* (pada kolom sig) pada masing-masing variabel independen, jika *P-value* lebih kecil *dari level of significant* yang ditentukan, atau *t* hitung lebih besar dari *t*-tabel (dihitung dari *two tailed*  $\alpha = 5\%$  (0,05) *df-k*, *k* merupakan jumlah variabel independen) memiliki arti signifikan. Adapun kesimpulan penerimaan hipotesis, yaitu:

- a. Jika taraf signifikansi  $\leq 0,05$  maka hipotesis diterima, artinya ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan demikian hipotesis terbukti.
- b. Jika taraf signifikansi  $\geq 0,05$  maka hipotesis ditolak, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan demikian hipotesis tidak terbukti.

Uji parameter individual atau uji *t* ini digunakan untuk menguji atau menjawab hipotesis-hipotesis berikut:

- H1 : *Likuiditas* (CR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
- H2 : *Profitabilitas* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
- H3 : *Struktur Aset* (FAR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal
- H4 : *Likuiditas* (CR) berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham
- H5 : *Profitabilitas* (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham
- H6 : *Struktur Aset* (FAR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham
- H7 : Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham

## 2. *Sobel Test*

Menurut Ghozali (2013), pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) atau dikenal dengan uji

sobel (*Sobel Test*). *Sobel Test* merupakan metode pengujian signifikan efek mediasi. *Sobel Test* pada dasarnya adalah uji t khusus yang menguji efek dimasukan variabel *intervening* dalam model, apakah benar-benar berpengaruh signifikan secara statistik atau tidak. Sobel ini akan digunakan untuk menguji kekuatan pengaruh variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y) melalui variabel *intervening* (Z). Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Y dihitung dengan cara mengalikan jalur  $X \rightarrow Z$  (a) dengan jalur  $Y \rightarrow Z$  (b) atau  $ab$ . Jadi koefisien  $ab = (c - c')$ , di mana  $c$  adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z, sedangkan  $c'$  adalah koefisien pengaruh X terhadap Z setelah mengontrol Y. Standar *error* koefisien a dan b ditulis  $Sa$  dan  $Sb$ . Besarnya signifikansi pengaruh tidak langsung koefisien  $ab$  berdasarkan Ghozali (2016) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t hitung dari koefisien  $ab$  dengan rumus:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

Keterangan:

- a : koefisien variabel independen (tanpa variabel mediator)
- b : koefisien variabel independen (dengan variabel mediator)
- $Sa$  : *standard error* variabel independen (tanpa variabel mediator)
- $Sb$  : *standard error* variabel independen (dengan variabel mediator)

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel dan jika nilai t hitung lebih besar dari nilai t tabel maka dapat dipahami bahwa terjadi pengaruh mediasi

(Ghozali, 2016). Terdapat dua jenis pengaruh mediasi yakni mediasi penuh (*full mediation*) dan mediasi sebagian (*partial mediation*), dimana *full mediation* ini menunjukkan bahwa variabel independen sepenuhnya dimediasi oleh mediator karena tidak ada lagi pengaruh langsung dari variabel independen terhadap variabel dependen. Sementara *partial mediation* menunjukkan bahwa disamping memiliki pengaruh tidak langsung melalui mediator, variabel independent juga mempunyai pengaruh langsung yang signifikan pada variabel dependen. Uji sobel juga dapat dilakukan menggunakan aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation*.

Uji sobel ini digunakan untuk menguji atau menjawab hipotesis yang telah dirumuskan berikut:

H8 : Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal

H9 : *Profitabilitas* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal

H10 : Struktur Aset (FAR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal

### **3.5.5. Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen

memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (*cross section*) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (*time series*) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, untuk mengukur seberapa jauh model dalam variasi variabel dependen menggunakan adjusted  $R^2$  karena lebih bisa menjelaskan variasi variabel dependen dibandingkan dengan  $R^2$  saja. Ketika model ditambah variabelnya maka besarnya adjusted  $R^2$  belum tentu naik sedangkan jika menggunakan  $R^2$  saja pasti nilainya meningkat. Hal ini yang menjadi alasan mengapa adjusted  $R^2$  lebih mampu menjelaskan variasi variabel dependen.

## **BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **4.1. Hasil Penelitian**

#### **4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia, perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016 sampai dengan 2018 sebanyak 45 perusahaan. Berdasarkan populasi tersebut diambil sampel sesuai dengan kriteria-kriteria yaitu sebanyak 29 perusahaan konsisten bergabung di LQ45 selama tahun 2016-2018, non keuangan dan memiliki kelengkapan data berkaitan dengan pengukuran variabel sehingga sampel yang memiliki semua kriteria yang dibutuhkan sebanyak 29 perusahaan. Oleh karena itu, dengan jumlah sampel sebanyak 29 perusahaan dan periode penelitian selama 3 tahun (2016 – 2018), maka data yang dapat diolah sebanyak 87 unit analisis.

#### **4.1.2. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis statistik deskriptif menjelaskan mengenai gambaran variabel-variabel dalam suatu penelitian, yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimal (*maximum*), dan nilai minimal (*minimum*). Rata-rata (*mean*) merupakan nilai rata-rata dari suatu data yang diperoleh dari penjumlahan seluruh data dibagi dengan banyaknya data. Standar deviasi merupakan simpangan baku yang diperoleh dari selisish antara nilai data suatu sampel dengan nilai rata-ratanya. Nilai maksimum menunjukkan nilai terbesar yang ada dalam

suatu rangkaian data, sedangkan nilai minimum merupakan nilai terkecil dalam suatu rangkaian data.

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri atas variabel dependen, variabel independen, dan variabel intervening. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Variabel independen yang digunakan adalah likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan struktur aset (FAR). Variabel intervening yang digunakan adalah struktur modal (DER). Tabel berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS 21 :

**Tabel 4. 1 Analisis Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CLOSING PRICE	87	230	83800	8745.63	16239.434
DER	87	.02	3.31	1.0074	.82417
FAR	87	.01	.70	.2926	.20086
ROA	87	-.01	2.00	.1505	.26163
CR	87	.00	5.57	2.3297	1.42889
Valid N (listwise)	87				

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3:136)

Dari tabel di atas, dapat dijelaskan hasil analisis statistik deskriptif masing-masing variabel sebagai berikut:

### 1. Harga Saham

Harga saham merupakan acuan bagi investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Tabel 4.1 menunjukkan harga saham yang diprosikan dengan *closing price* pada periode 2016 sampai 2018, yaitu sebesar Rp 8.745,63. Hal ini berarti bahwa harga saham perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 mengalami kenaikan harga sebesar Rp 8.745,63 setiap tahunnya. Nilai standar deviasi sebesar Rp 16.239,434 memiliki arti bahwa rata – rata penyimpangan

setiap data terhadap rata – rata harga saham penutupan tahun berjalan lebih tinggi dari harga saham penutupan tahun sebelumnya. Nilai rata – rata yang lebih rendah dari nilai standar deviasi mengindikasikan bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi sehingga dapat disimpulkan bahwa data harga saham penyebarannya tidak merata. PT Sri Rejeki Isman Tbk. tahun 2016 merupakan perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45 dengan harga saham terendah, yaitu sebesar Rp 230. Sedangkan PT Gudang Garam Tbk. tahun 2017 adalah perusahaan dengan *closing price* tertinggi, yaitu sebesar Rp 83.800.

## 2. Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini diproksian dengan *Debt Equity Ratio* (DER), yang diperoleh melalui pembagian antara total utang dengan total modal sendiri perusahaan. Hasil uji statistik deskriptif dapat Tabel 4.1 menunjukkan bahwa besarnya nilai struktur modal dari 29 sampel perusahaan mempunyai nilai *minimum* 0,02 yang dimiliki oleh PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa sumber pendanaan PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2018 didominasi oleh modal sendiri dan sedikit menggunakan hutang.

Nilai *maximum* dari variabel ini adalah 3,31 yang dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk tahun 2018. Hal tersebut menunjukkan bahwa dalam memenuhi kegiatan operasionalnya PT Waskita Karya Tbk tahun 2018 memiliki struktur modal yang optimal dimana perusahaan menggunakan sumber pendanaan internal yang didukung dengan utang. Nilai rata-rata variabel struktur modal sebesar 1,0074 yang menunjukkan perusahaan non-keuangan dalam indeks LQ45 umumnya memiliki struktur modal struktur modal yang tinggi. Hal ini

menunjukkan bahwa DER diatas 1 yang artinya pendanaan dari utang lebih besar daripada modal sendiri. *Standar deviasi* sebesar 0,82417 yang artinya bahwa tingkat sebaran data pada struktur modal sebesar 0,82417.

### **3. Struktur Aset**

Struktur aset dalam penelitian ini diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) yang diperoleh melalui pembagian antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.1, *nilai minimum* struktur aset adalah 0,01 yang dimiliki oleh PT Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2018 dan PT Jasa Marga (Persero) Tbk tahun 2017. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Bumi Serpong Damai Tbk tahun 2018 dan PT Jasa Marga (Persero) Tbk tahun 2017 hanya memiliki 1% aset tetap dari keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan.

Nilai *maksimum* dari struktur aset adalah 0,70 yang dimiliki oleh PT Semen Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2016. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai banyak aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan dalam memperoleh utang. FAR perusahaan sebesar 0,70 berarti aset tetap perusahaan 70% lebih banyak dari total aset yang dimiliki. Nilai rata-rata struktur aset perusahaan adalah 0,2926 dengan *standar deviasi* sebesar 0,20086. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan non-keuangan dalam indeks LQ45 mempunyai aset tetap sebesar 29,26% dari total aset yang dimiliki.

### **4. Profitabilitas**

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return on Assets* (ROA) dengan membandingkan jumlah laba bersih dengan aset perusahaan.



Berdasarkan Tabel 4.1 menunjukkan bahwa nilai *minimum* profitabilitas adalah -0,01 yang dimiliki oleh PT Vale Indonesia Tbk tahun 2017. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Vale Indonesia Tbk tahun 2017 tidak mampu memperoleh laba disebabkan oleh laba yg mengalami penurunan sebesar -1% dari total aset perusahaan.

Nilai *maximum* dari profitabilitas (ROA) adalah 2,00 yang dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk pada tahun 2016. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang baik. *Return on Assets* perusahaan sebesar 2,00 mencerminkan kemampuan perusahaan yang dapat memperoleh laba sebesar 200% dari total aset perusahaan. Nilai rata-rata profitabilitas perusahaan adalah 0,1505 dengan *standar deviasi* sebesar 0,26163. Nilai *mean* ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan non-keuangan dalam indeks LQ45 memperoleh laba senilai 15,05% setiap tahun dari total modal perusahaan.

## 5. Likuiditas

Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) yang diperoleh melalui pembagian antara aset lancar dengan utang jangka pendek. Berdasarkan Tabel 4.1 nilai *minimum* likuiditas adalah 0,00 yang dimiliki oleh PT Waskita Karya Tbk tahun 2017. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kemampuan PT Waskita Karya Tbk tahun 2017 membayar utang jangka pendek tidak menggunakan aset lancarnya jangka pendeknya.

Nilai *maximum* dari likuiditas adalah 5,57 yang dimiliki oleh PT H M Sampoerna Tbk pada tahun 2017. Nilai tersebut menunjukkan bahwa PT H M

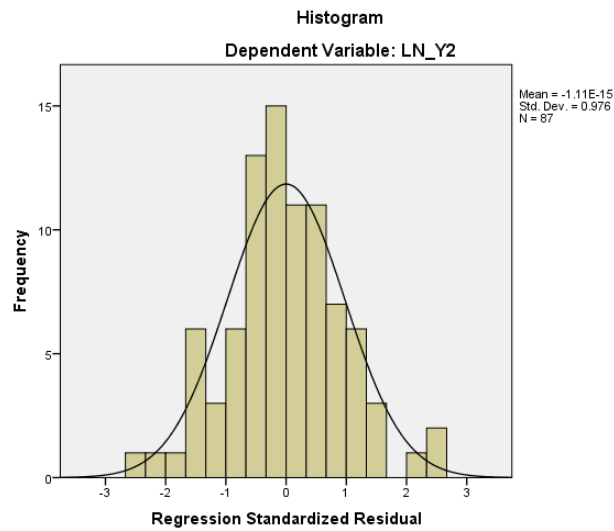
Sampoerna Tbk pada tahun 2017 mempunyai aset lancar 5,57 kali dari besarnya utang jangka pendek yang dimiliki. Nilai rata-rata likuiditas perusahaan adalah 2,3297 dengan *standar deviasi* sebesar 1,42889. Nilai rata-rata ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan non-keuangan dalam indeks LQ45 mempunyai kemampuan yang baik dalam membayar utang jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimilikinya.

#### **4.1.3. Uji Asumsi Klasik**

Uji penyimpangan asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui beberapa penyimpangan yang terjadi pada data yang digunakan untuk penelitian. Dalam uji asumsi klasik yang telah dilakukan, data penelitian ini tidak lulus uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji autokolerasi. Maka data penelitian ini dilakukan dengan mentransformasikan dengan variabel dependen (Harga Saham) dalam bentuk Logaritma Natural (Ln). Berikut ini adalah hasil uji normalitas setelah transformasi data.

##### **4.1.3.1. Uji Normalitas**

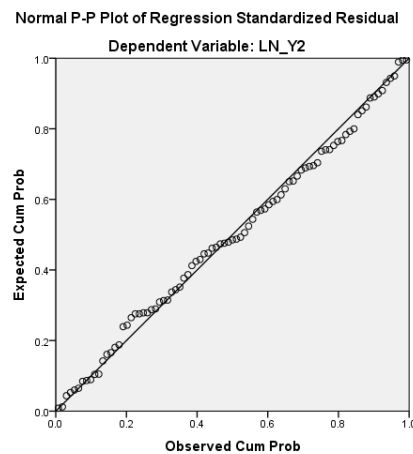
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi residual normal atau mendekati normal, ada dua cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan analisis grafik (grafik histogram dan grafik *Normal Probability Plot*) dan uji statistik (Uji *Kolmogorov-Smirnov*). Berikut ini adalah grafik histogram dan grafik *normal probability plot*.



**Gambar 4. 1 Grafik Histogram**

Sumber: Output SPSS, Diolah 2020 (Lampiran 3:136)

Berdasarkan gambar 4.1 diatas, grafik histogram berbentuk seperti lonceng, tidak menceng kekanan atau menceng kekiri yang menunjukkan bahwa pola distribusi normal.



**Gambar 4. 2 Grafik Normal Probability Plot**

Sumber: Output SPSS, Diolah 2020 (Lampiran 3:137)

Berdasarkan gambar 4.2, grafik tersebut menunjukkan penyebaran data yang merata disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Hal ini mengindikasikan bahwa data memenuhi asumsi normalitas.

Untuk lebih meyakinkan hasil uji normalitas, berikut ini adalah hasil pengujian *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*.

**Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.97091824
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.045
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.495
Asymp. Sig. (2-tailed)		.967

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Output SPSS, 2020 (Lampiran 3:137)

Suatu data diinterpretasikan berdistribusi normal jika angka signifikansinya lebih besar dari 0,05. Tabel 4.2 menunjukkan angka signifikansi dari uji normalitas *Kolmogorov Smirnov* sebesar 0,967. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi memiliki data yang terdistribusi secara normal.

#### 4.1.3.2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Uji multikolinieritas dapat dilakukan dengan cara melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Uji multikolinieritas model regresi dengan melihat nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance* disajikan pada Tabel 4.3 sebagai berikut:

**Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinieritas**

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
1 CR	.700	1.428	Tidak terjadi multikolinieritas
ROA	.852	1.174	Tidak terjadi multikolinieritas
FAR	.660	1.515	Tidak terjadi multikolinieritas
DER	.538	1.858	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3:138)

Berdasarkan tabel 4.3 menunjukkan bahwa variabel likuiditas (*current ratio* (CR)), profitabilitas (*return on asset* (ROA)), struktur aset (*fixed assets ratio* (FAR)) dan struktur modal (*debt to equity ratio* (DER)) memiliki nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Sedangkan hasil perhitungan *Variance Inflation Factor* (VIF) menunjukkan bahwa variabel likuiditas (*current ratio* (CR)), profitabilitas (*return on asset* (ROA)), struktur aset (*fixed assets ratio* (FAR)) dan struktur modal (*debt to equity ratio* (DER)) memiliki nilai *VIF*  $\leq 10$  yang berarti tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Berdasarkan nilai *tolerance* dan *VIF*, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi dan model regresi layak untuk dipakai.

#### 4.1.3.3. Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016) uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya  $-t$  (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dikatakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya

atau dengan kata lain sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*). Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Model regresi dikatakan terbebas dari autokorelasi apabila memiliki koefisien signifikansi di atas 5% (0,05). Dalam penelitian ini, uji autokorelasi menggunakan *run test* dan hasilnya dapat dilihat pada Tabel 4.4 berikut:

**Tabel 4. 4 Hasil Uji Autokorelasi**

<b>Runs Test</b>	
	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.03710
Cases < Test Value	43
Cases >= Test Value	44
Total Cases	87
Number of Runs	42
Z	-.538
Asymp. Sig. (2-tailed)	.591

a. Median

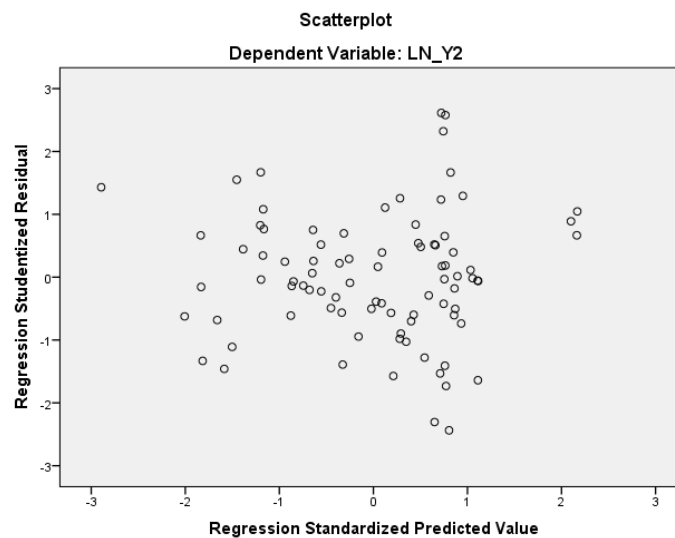
Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3:138)

Tabel 4.4 menunjukkan hasil uji autokorelasi atas model regresi dengan menggunakan *run test*. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari masalah autokorelasi karena koefisien signifikansinya menunjukkan nilai 0,591 dan angka tersebut lebih dari nilai signifikansi pada 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi, sehingga analisis regresi linier dapat dilanjutkan.

#### **4.1.3.4. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari *residual* satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan ke

pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Pada penelitian ini pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik dan Uji *Glejser*. Berikut hasil uji heteroskedastisitas :



**Gambar 4. 3 Grafik *Scatterplot***

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3: 138)

Berdasarkan Gambar 4.3, menunjukkan bahwa di dalam diagram *scatterplot* titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, titik-titik tidak megumpul hanya di atas atau di bawah saja serta tidak terdapat pola yang jelas. Oleh sebab itu, dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model regresi.

**Tabel 4. 5 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji Glejser**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1.055	.290		3.640	.000
	CR	-.013	.056	-.029	-.226	.822
	ROA	-.226	.276	-.096	-.818	.416
	FAR	-.199	.409	-.065	-.487	.627
	DER	-.187	.110	-.250	-1.700	.093

a. Dependent Variable: ABS\_Res

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3:139)

Hasil tampilan output pada Tabel 4.5 menunjukkan bahwa semua variabel tidak signifikan secara statistik berpengaruh terhadap nilai residualnya. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas variabel likuiditas (CR) sebesar  $0,882 > 0,05$ , profitabilitas (ROA) sebesar  $0,416 > 0,05$ , struktur aset (FAR) sebesar  $0,627 > 0,05$  dan struktur modal (DER) sebesar  $0,093 > 0,05$ . Jadi disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak untuk dipakai.

#### 4.1.4. Path Analysis atau Analisis Jalur

Untuk menguji pengaruh variabel *intervening* digunakan metode analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori (Ghozali, 2016).



#### 4.1.4.1. Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Struktur Aset (FAR) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil analisis regresi linier berganda 1 dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), struktur aset (FAR) terhadap Struktur Modal (DER) Indeks LQ45 non-keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai 2018 dapat dilihat pada Tabel 4.6 sebagai berikut:

**Tabel 4. 6 Regresi 1  
CR, ROA dan FAR terhadap Struktur Modal**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.680 <sup>a</sup>	.462	.442	.61544

a. Predictors: (Constant), FAR, CR, ROA

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.204	.157		14.016	.000
	CR	-.231	.049	-.400	-4.676	.000
	ROA	-.328	.272	-.104	-1.205	.232
	FAR	-2.083	.336	-.508	-6.193	.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3: 139)

Hasil perhitungan pada Tabel 4.6 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{DER} = 2,204 - 0,400 \text{ CR} - 0,104 \text{ ROA} - 0,508 \text{ FAR} + e1$$

$$\text{Nilai } e1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,462} = 0,73$$

Sehingga diperoleh persamaan regresi 1 sebagai berikut :

$$\text{DER} = 2,204 - 0,400 \text{ CR} - 0,104 \text{ ROA} - 0,508 \text{ FAR} + 0,73$$

Konstanta sebesar 2,246 dapat diartikan struktur modal pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 2,246 dengan asumsi variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan struktur aset (FAR) tidak mengalami perubahan (konstan). Hasil regresi ini menunjukkan CR mempunyai koefisien regresi sebesar -0,400. Hal ini dapat diartikan bahwa setiap adanya peningkatan CR sebesar satu satuan maka struktur modal indeks LQ45 akan menurun sebesar 0,400. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel ROA dan FAR tetap.

Koefisien beta ROA sebesar -0,104 yang berarti apabila ROA meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal indeks LQ45 menurun sebesar 0,104. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel CR dan FAR tetap. Koefisien beta FAR sebesar -0,508 yang berarti apabila FAR meningkat sebesar satu satuan maka struktur modal indeks LQ45 menurun sebesar 0,508. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel CR dan ROA tetap. Nilai  $e_1$  sebesar 0,73 atau 73%. Hal ini berarti bahwa struktur modal dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diuji dan dijelaskan dalam penelitian ini sebesar 73%.

#### **4.1.4.2. Likuiditas (CR), Profitabilitas (ROA), Struktur Aset (FAR) dan Struktur Modal (DER) terhadap Harga Saham**

Hasil analisis regresi linier berganda 2 dilakukan untuk mengetahui pengaruh antara likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), struktur aset (FAR) dan Struktur Modal perusahaan terhadap Harga Saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2016 sampai 2018 dapat dilihat pada Tabel 4.7 berikut ini

**Tabel 4. 7 Regresi 2**  
**CR, ROA, FAR dan DER terhadap Harga Saham**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644 <sup>a</sup>	.414	.386	.99432

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, CR, FAR

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	10.821	.466		23.209	.000
1	CR	-.621	.090	-.699	-6.923	.000
	ROA	.013	.444	.003	.030	.976
	FAR	-.844	.657	-.134	-1.284	.203
	DER	-.951	.177	-.618	-5.363	.000

a. Dependent Variable: LN\_Y2

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3:140)

Hasil perhitungan pada Tabel 4.7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$CP = 10,821 - 0,699 CR + 0,003 ROA - 0,134 FAR - 0,618 DER + e2$$

$$\text{Nilai } e1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,414} = 0,76$$

Sehingga diperoleh persamaan regresi 1 sebagai berikut :

$$CP = 10,821 - 0,699 CR + 0,003 ROA - 0,134 FAR - 0,618 DER + 0,76$$

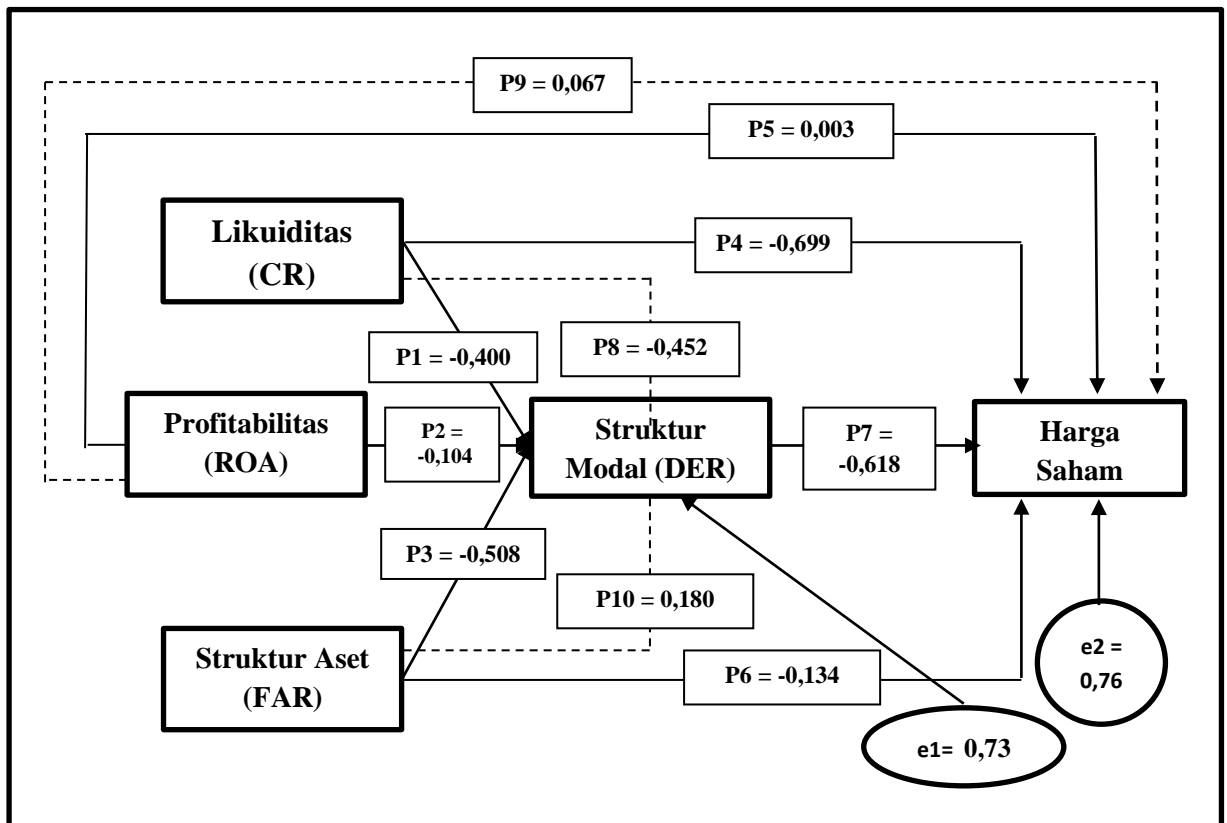
Konstanta sebesar 10,821 dapat diartikan harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebesar 0,030 dengan asumsi variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan struktur aset (FAR) dan Struktur Modal tidak mengalami perubahan (konstan). Hasil regresi ini menunjukkan CR mempunyai koefisien regresi sebesar -0,699. Hal ini dapat

diartikan bahwa setiap adanya peningkatan CR sebesar satu satuan maka harga saham indeks LQ45 akan menurun sebesar 0,699. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel ROA, FAR dan struktur modal tetap.

Koefisien beta ROA sebesar 0,003 yang berarti apabila ROA meningkat sebesar satu satuan maka harga saham indeks LQ45 meningkat sebesar 0,003. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel CR, FAR dan struktur modal tetap. Koefisien beta FAR sebesar -0,134 yang berarti apabila FAR meningkat sebesar satu satuan maka harga saham indeks LQ45 menurun sebesar 0,134. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel CR, ROA dan struktur modal tetap. Koefisien beta struktur modal sebesar -0,618 yang berarti apabila struktur modal meningkat sebesar satu satuan maka harga saham indeks LQ45 menurun sebesar 0,618. Kondisi ini diasumsikan bahwa variabel CR, ROA dan FAR tetap. Nilai  $e^2$  sebesar 0,76 atau 76%. Hal ini berarti bahwa struktur modal dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diuji dan dijelaskan dalam penelitian ini sebesar 76%.

#### **4.1.4.3. Current Ratio (CR), Return On Asset (ROA) dan Fixed Asset Ratio (FAR) terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal (DER) sebagai Varibel Intervening**

Hasil analisis regresi linier berganda 1 dan 2 menjadi dasar untuk menaksir hubungan kausalitas pada model analisis jalur karena analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda. Hasil analisis jalur pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan struktur aset (FAR) terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal (DER) sebagai Varibel *Intervening* dapat dilihat pada gambar 4.4 sebagai berikut :



**Keterangan :**

- > : Pengaruh langsung  
 - - - - -> : Pengaruh tidak langsung

**Gambar 4. 4 Hasil Analisis Jalur**

### 1. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal (DER) sebagai Variabel Intervening

Pengaruh langsung CR terhadap harga saham dengan koefisien sebesar -0,699. Pengaruh tidak langsung CR terhadap harga saham melalui DER memiliki dengan nilai koefisien  $0,2427 = (-0,400) \times (-0,618)$ . Sedangkan pengaruh total CR terhadap harga saham melalui DER dengan nilai koefisien  $-0,4518 = (-0,699) + 0,2427$ .

## **2. Pengaruh *Profitabilitas* (ROA) terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal (DER) sebagai Variabel *Intervening***

Pengaruh langsung ROA terhadap harga saham dengan koefisien sebesar 0,003. Pengaruh tidak langsung ROA terhadap harga saham melalui DER memiliki dengan nilai koefisien  $0,064272 = (-0,104) \times (-0,618)$ . Sedangkan pengaruh total ROA terhadap harga saham melalui DER memiliki dengan nilai koefisien  $0,067272 = (0,003) + 0,064272$ .

## **3. Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal (DER) sebagai Variabel *Intervening***

Pengaruh langsung FAR terhadap harga saham dengan koefisien sebesar -0,134. Pengaruh tidak langsung FAR terhadap harga saham melalui DER memiliki dengan nilai koefisien  $0,313944 = (-0,508) \times (-0,618)$ . Sedangkan pengaruh total FAR terhadap harga saham melalui DER dengan nilai koefisien  $0,179944 = (-0,134) + 0,313944$ .

### **4.1.5. Pengujian Hipotesis**

#### **4.1.5.2. Uji Parsial (t-Test)**

Pengujian hipotesis menggunakan uji t dilakukan untuk mengetahui signifikansi pengaruh langsung likuiditas (CR), profitabilitas (ROA) dan struktur aset (FAR) dan Struktur Modal (DER) terhadap Harga Saham. Keputusan pengujian hipotesis ini menggunakan tingkat signifikansi  $\alpha$  sebesar 5% atau 0,05, yaitu :

1. Jika  $p \text{ value (sig)} \leq \alpha 0,05$  maka hipotesis diterima, artinya ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan demikian hipotesis terbukti
2. Jika  $p \text{ value (sig)} \geq \alpha 0,05$  maka hipotesis ditolak, artinya tidak ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan demikian hipotesis tidak terbukti

Merujuk pada gambar 4.4, derajat kebebasan ( $df$ ) =  $n-k-1 = 87-3-1 = 83$ , serta pengujian satu sisi diperoleh dari nilai  $t_{\text{tabel}} = 1,989$ . Hasil uji  $t$  yang dapat dilihat dari tabel 4.8 dan 4.9 dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut :

**Tabel 4. 8 Hasil Uji  $t$  dengan Struktur Modal sebagai Variabel Dependen**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2.204	.157		14.016	.000
	CR	-.231	.049	-.400	-4.676	.000
	ROA	-.328	.272	-.104	-1.205	.232
	FAR	-2.083	.336	-.508	-6.193	.000

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3:139)

### 1) Pengaruh *Likuiditas (CR)* terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil uji  $t$  untuk  $H_1$  nilai  $\text{sig.}(p)$  yang diperoleh untuk variabel likuiditas (CR) terhadap struktur modal yaitu sebesar  $0,000 \leq 0,05$  (5%), sehingga  $H_1$  diterima.

2) **Pengaruh *Profitabilitas* (ROA) terhadap Struktur Modal**

Hasil uji t untuk  $H_2$  nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel *profitabilitas* (ROA) terhadap Struktur Modal yaitu sebesar 0,232  $\geq 0,05$  (5%), sehingga  $H_2$  ditolak.

3) **Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Struktur Modal**

Hasil uji t untuk  $H_3$  diperoleh nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel struktur aset (FAR) terhadap struktur modal yaitu sebesar  $0,000 \leq 0,05$  (5%), sehingga  $H_3$  diterima.

**Tabel 4. 9 Hasil Uji t dengan Harga Saham Sebagai Variabel Dependen**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
	(Constant)	10.821	.466		23.209	.000
1	CR	-.621	.090	-.699	-6.923	.000
	ROA	.013	.444	.003	.030	.976
	FAR	-.844	.657	-.134	-1.284	.203
	DER	-.951	.177	-.618	-5.363	.000

a. Dependent Variable: LN\_Y2

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3:140)

4) **Pengaruh *Likuiditas* (CR) terhadap Harga Saham**

Hasil uji t untuk  $H_4$  nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel *likuiditas* (CR) terhadap harga saham yaitu sebesar  $0,000 \geq 0,05$  (5%), sehingga  $H_4$  yang menyatakan *Likuiditas* (CR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham **diterima**.

5) **Pengaruh *Profitabilitas* (ROA) terhadap Harga Saham**

Hasil uji t untuk  $H_5$  nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel *profitabilitas* (ROA) terhadap harga saham yaitu sebesar  $0,976 \geq$



0,05 (5%), sehingga  $H_5$  yang menyatakan *Profitabilitas* (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham **ditolak**.

**6) Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham**

Hasil uji t untuk  $H_6$  nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel *profitabilitas* (ROA) terhadap harga saham yaitu sebesar  $0,203 \geq 0,05$  (5%), sehingga  $H_6$  yang menyatakan Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap harga saham **ditolak**.

**7) Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Harga Saham**

Hasil uji t untuk  $H_7$  nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel struktur modal (DER) terhadap harga saham yaitu sebesar  $0,00 \leq 0,05$  (5%), sehingga  $H_7$  yang menyatakan Struktur modal (DR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham **diterima**.

#### **4.1.5.3. Uji Sobel**

Pengujian signifikansi efek mediasi dilakukan dengan metode *sobel test*. Pada dasarnya *sobel test* adalah uji t khusus yang menguji efek dimasukkannya variable *intervening* dalam model, apakah benar-benar berpengaruh signifikan secara statistic atau tidak. Pengambilan keputusan didasarkan pada nilai t hitung yang dibandingkan dengan t table, jika nilai t hitung lebih besar dari t table maka dapat disimpulkan bahwa terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2016). Nilai t table dengan tingkat signifikansi 5% atau 0,05 adalah sebesar 1,989. Berikut perhitungannya:

## 1. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham melalui Struktur

### Modal

Pengaruh tidak langsung Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham dapat dilihat dari perhitungan berikut:

a) Menghitung *Sobel Test*

$$a = -0,400 \quad Sa = 0,049$$

$$b = -0,618 \quad Sb = 0,177$$

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(-0,618)^2 0,049^2 + (-0,400)^2 0,177^2 + 0,049^2 0,177^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,381924)(0,002401) + (0,16)(0,031329) + (0,002401)(0,031329)}$$

$$Sab = \sqrt{0,000917 + 0,00501264 + 0,00007522}$$

$$Sab = \sqrt{0,00600486}$$

$$Sab = 0,077$$

b) Menghitung t statistik pengaruh intervening

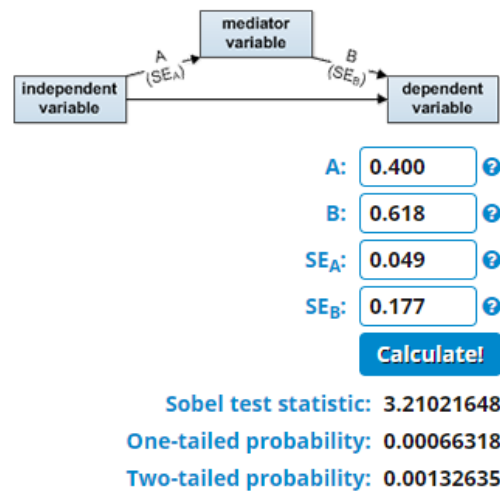
$$t = \frac{ab}{Sab}$$

$$t = \frac{(-0,400)(-0,618)}{0,077}$$

$$t = \frac{0,2472}{0,077}$$

$$t = 3,21$$

c) Perhitungan uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation*



**Gambar 4. 5 Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal**

Sumber: Data penelitian diolah melalui [www.danielsoper.com](http://www.danielsoper.com) tahun 2020

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,210 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for 101 Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 3,21021648 dengan nilai signifikansi 0,00132635. Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan *sobel test* yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut berarti lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu 1,989. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh CR terhadap harga saham. Hasil tersebut mengartikan bahwa **H<sub>8</sub>** yang menyatakan *Likuiditas* (CR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal **diterima**.

## 2. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Pengaruh tidak langsung Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham dapat dilihat dari perhitungan berikut:

a) Menghitung *Sobel Test*

$$a = -0,104 \quad Sa = 0,272$$

$$b = -0,618 \quad Sb = 0,177$$

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(-0,618)^2 0,272^2 + (-0,104)^2 0,177^2 + 0,272^2 0,177^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,381924)(0,073984) + (0,010816)(0,031329) + (0,073984)(0,031329)}$$

$$Sab = \sqrt{0,02825627 + 0,00033885 + 0,00231784}$$

$$Sab = \sqrt{0,03091296}$$

$$Sab = 0,176$$

b) Menghitung t statistik pengaruh intervening

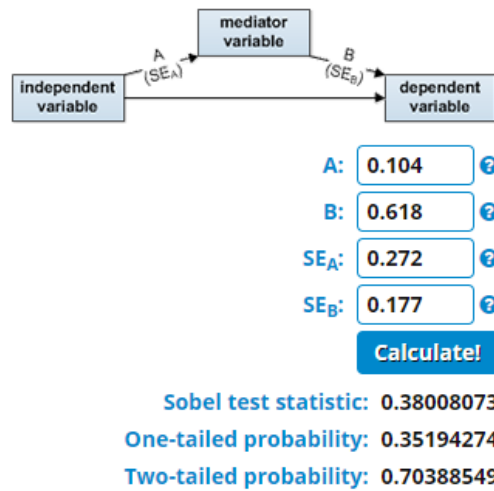
$$t = \frac{ab}{Sab}$$

$$t = \frac{(-0,104)(-0,618)}{0,176}$$

$$t = \frac{0,064272}{0,176}$$

$$t = 0,366$$

c) Perhitungan uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation*



**Gambar 4. 6 Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal**

Sumber: Data penelitian diolah melalui [www.danielsoper.com](http://www.danielsoper.com) tahun 2020

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,366 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for 101 Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0,38008073 dengan nilai signifikansi 0,70388549. Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan *sobel test* yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu 1,989. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh ROA terhadap harga saham. Hasil tersebut mengartikan bahwa  $H_0$  yang menyatakan *Profitabilitas (ROA)* berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal **ditolak**.

### 3. Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Pengaruh tidak langsung Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham dapat dilihat dari perhitungan berikut:

a) Menghitung *Sobel Test*

$$a = -0,508 \quad Sa = 0,336$$

$$b = -0,618 \quad Sb = 0,177$$

$$Sab = \sqrt{(-0,618)^2 0,336^2 + (-0,508)^2 0,177^2 + 0,336^2 0,177^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,381924)(0,112896) + (0,258064)(0,031329) + (0,112896)(0,031329)}$$

$$Sab = \sqrt{0,04311769 + 0,00808489 + 0,00353692}$$

$$Sab = \sqrt{0,0547395}$$

$$Sab = 0,234$$

b) Menghitung t statistik pengaruh intervening

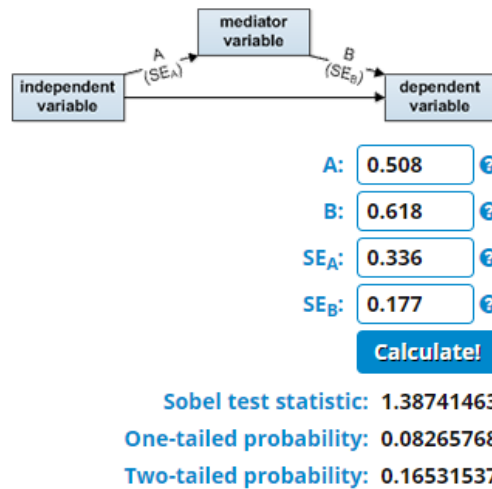
$$t = \frac{ab}{Sab}$$

$$t = \frac{(-0,508)(0,618)}{0,234}$$

$$t = \frac{0,313944}{0,234}$$

$$t = 1,342$$

c) Perhitungan uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for Significance of Mediation*



**Gambar 4. 7 Hasil Sobel Test Calculation for Significance of Mediation Struktur Modal (FAR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal**

Sumber: Data penelitian diolah melalui [www.danielsoper.com](http://www.danielsoper.com) tahun 2020

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,342 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for 101 Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 1,38741463 dengan nilai signifikansi 0,16531537. Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan *sobel test* yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu 1,989. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh FAR terhadap harga saham. Hasil tersebut mengartikan bahwa **H<sub>10</sub>** yang menyatakan struktur aset (FAR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal **ditolak**.

Perhitungan total pengaruh di atas dapat dijadikan sebagai dasar kesimpulan apakah mediasi tersebut *full mediation* atau *partial mediation*. *Full mediation* terjadi ketika pengaruh langsung lebih kecil daripada

pengaruh tidak langsung. Sedangkan *partial mediation* terjadi ketika pengaruh langsung lebih besar daripada pengaruh tidak langsung. Maka dapat disimpulkan bahwa hasil dari penelitian ini yaitu *full mediation*.

**Tabel 4. 10 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis**

No	Hipotesis	Koefisien Jalur		Sig.	Simpulan
		L	TL		
1.	Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	-0,400		0,000	<b>Diterima</b>
2.	Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	-0,104		0,232	<b>Ditolak</b>
3.	Struktur Aset (FAR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal	-0,508		0,000	<b>Diterima</b>
4.	Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham	-0,699		0,000	<b>Diterima</b>
5.	Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham	0,003		0,976	<b>Ditolak</b>
6.	Struktur aset (FAR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham	0,134		0,203	<b>Ditolak</b>
7.	Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham	-0,618		0,000	<b>Diterima</b>
8.	Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal		-0,452	0,001	<b>Diterima</b>



**Tabel 4. 11 Rigkasan Hasil Uji Hipotesis (Lanjutan)**

No	Hipotesis	Koefisien Jalur		Sig.	Simpulan
		L	TL		
9.	Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal		0,067	0,704	<b>Ditolak</b>
10.	Struktur aset (FAR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal		0,180	0,165	<b>Ditolak</b>

#### 4.1.6. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi adalah untuk mengetahui seberapa besar CR, ROA dan FAR dalam menerangkan struktur modal serta untuk mengetahui seberapa besar CR, ROA, FAR dan struktur modal dalam menerangkan harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI. Hasil perhitungan dengan program SPSS diperoleh nilai koefisien determinasi yang tersaji pada Tabel 4.8 dan 4.9 berikut ini:

**Tabel 4. 12 Koefisien Determinasi CR, ROA dan FAR terhadap Struktur Modal**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.680 <sup>a</sup>	.462	.442	.61544

a. Predictors: (Constant), FAR, CR, ROA

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3:140)

Tabel 4.11 memperlihatkan hasil perhitungan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,462. Hal ini berarti besar variasi variabel struktur

modal Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI yang dapat diterangkan oleh variasi variabel CR, ROA, dan FAR sebesar 46,2% dan sisanya 53,8% dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian.

**Tabel 4. 13 Koefisien Determinasi 2 CR, ROA, FAR dan Struktur Modal terhadap Harga Saham**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644 <sup>a</sup>	.414	.386	.99432

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, CR, FAR

b. Dependent Variable: LN\_Y2

Sumber : Output SPSS, 2020 (Lampiran 3: 141)

Hasil perhitungan yang terlihat pada Tabel 4.12 menunjukkan nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,414. Hal ini berarti besar variasi variabel harga saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang dapat diterangkan oleh variasi variabel CR, ROA, FAR dan struktur modal sebesar 41,4% dan sisanya 58,6% dipengaruhi variabel lain di luar model penelitian.

## 4.2. Pembahasan

### 4.2.1. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal

Likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek. Semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan mengindikasikan bahwa keadaan keuangan perusahaan semakin baik karena perusahaan berarti mempunyai cukup aktiva lancar untuk membayar hutang jangka pendek. Nilai likuiditas yang tinggi juga menjadi pertimbangan kreditur dalam meminjamkan dananya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi dapat lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dana dari kreditur karena

kreditur menilai mereka mempunyai keadaan keuangan yang baik dan mampu serta bertanggung jawab dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya pula. Likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Hasil uji t pada Tabel 4.8 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 4,676 yang artinya lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu 1,989 dan nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel likuiditas (CR) terhadap struktur modal yaitu sebesar  $0,000 \leq 0,05$  (5%), Arah pengaruh ini adalah negatif. Artinya semakin tinggi struktur aset perusahaan maka akan menurunkan tingkat struktur modal. Sehingga, hasil uji yang menyatakan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tersebut menunjukkan bahwa **H<sub>1</sub>** dalam penelitian **diterima**.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* yang dinyatakan oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015), perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Dalam penelitian Kusumawati (2004), likuiditas asset perusahaan dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa besar asset tersebut dapat dimanipulasi oleh *shareholders* dengan biaya yang ditanggung *boundholders*. Selanjutnya menurut Kusumawati (2004), perusahaan dengan asset likuid yang besar dapat menggunakan aset ini untuk berinvestasi (*pecking order theory*).

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin kecil struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam

menggunakan dana internalnya maka hal tersebut dapat mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan yang sehat. Hal tersebut akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Setiawan (2006) menyatakan bahwa tingkat likuiditas mempunyai pengaruh negatif yang signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga konsisten juga dengan penelitian yang telah dilakukan Ozkan (2001), Husein (2008), Hajizah (2018), Suherman *et al* (2019), Kusumawati (2004) dan Yoshendy *et al.* (2015).

#### **4.2.2. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan kegiatan bisnis. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi (Srimindarti & Hardiningsih, 2017). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* (ROA). Hasil uji t pada Tabel 4.8 nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel profitabilitas (ROA) terhadap Struktur Modal yaitu sebesar  $0,232 \geq 0,05$  (5%), artinya ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sehingga, hasil uji yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tersebut menunjukkan bahwa **H<sub>2</sub>** dalam penelitian **ditolak**.

Hal ini menolak Teori *pecking order* yang dinyatakan oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015) yang sebelumnya digunakan peneliti dalam mengembangkan kajian teori. Teori *pecking order* menyatakan bahwa

semakin besar profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin sedikit penggunaan hutang karena laba ditahan yang dimiliki sudah cukup untuk membiayai kegiatan perusahaan. Sejalan dengan teori *pecking order*, Hartoyo *et al.*, (2014) menyatakan profitabilitas perusahaan yang besar menjadikan perusahaan menggunakan modal sendiri dalam aktivitas usahanya. Perusahaan enggan menambah modal dengan cara hutang atau eksternal financial sehingga kenaikan struktur modal tidak mengalami kenaikan secara signifikan. Berarti apabila profitabilitas meningkat maka struktur modal akan mengalami penurunan dimana dengan menurunnya struktur modal sebagai akibat dari berkurangnya hutang jangka panjang yang bisa dilunasi dengan profit yang naik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne & Handayani (2011), dan Suherman *et al.* (2019) bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan laba yang diperoleh perusahaan tidak dijadikan sebagai laba ditahan untuk mendanai aktivitas perusahaan melainkan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, dan perusahaan memilih untuk mencari sumber pendanaan lain yaitu utang guna membiayai operasionalnya..

Hasil ini juga didukung oleh Kesuma, (2009) yang menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Brigham (2010) perusahaan dengan tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas (ROA) yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Namun ada lagi asumsi lain yang mengatakan mengatakan bahwa dengan ROA yang tinggi, berarti laba bersih yang dimiliki perusahaan juga tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Jadi, hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **4.2.3. Pengaruh Struktur Aset (FAR) Terhadap Struktur Modal.**

Struktur aset yang dimaksud dalam penelitian ini adalah besarnya aset tetap pendukung kegiatan operasional yang dapat digunakan sebagai jaminan saat perusahaan memerlukan dana eksternal. Penelitian ini menggunakan proksi *fixed asset ratio* (FAR) dalam mengukur struktur aset suatu perusahaan. Hasil uji t pada Tabel 4.8 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -6,193 yang artinya lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu 1,989 dan nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel stuktur aset (FAR) terhadap struktur modal yaitu sebesar  $0,000 \leq 0,05$  (5%). Arah pengaruh ini adalah negatif. Artinya semakin tinggi struktur aset perusahaan maka akan menurunkan tingkat struktur modal. Sehingga, hasil uji yang menyatakan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tersebut menunjukkan bahwa **H<sub>3</sub>** dalam penelitian **diterima**.

Hasil penelitian yang menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal sesuai dengan teori *pecking order* yang dinyatakan oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015) yang menyatakan bahwa pilihan utama perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan dananya adalah dengan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu, sebelum mengambil alternatif pendanaan lain. Perusahaan dengan aset tetap yang besar

diduga kebutuhan dananya tidak terlalu besar, dan pendanaan internal yang dimiliki setidaknya dapat mencukupi kebutuhan aset tetap yang dapat digunakan perusahaan dalam mendukung kegiatan bisnisnya.

Hasil uji pada hipotesis ketiga mendukung hipotesis yang menyatakan struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, karena penelitian ini menunjukkan hasil struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Pengaruh negatif struktur aset terhadap struktur modal disebabkan karena perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap, maka akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, dengan kata lain besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap dan aset lain yang sifatnya permanen (Hartoyo *et al.*, 2014). Karena sebagian besar modal perusahaan tertanam dalam aset tetap, maka perusahaan dengan nilai aset tetap yang tinggi diduga tidak memerlukan terlalu banyak modal lagi, sehingga perusahaan akan lebih mengutamakan pendanaan internal dalam mencukupi kegiatan bisnisnya

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Septiani & Suaryana (2018), Fatoni *et al.*, (2013), Firmanullah & Darsono (2017), serta Hartoyo *et al.*, (2014) dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cortez & Susanto (2012), Srimindarti & Hardiningsih (2017), serta Natalia (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.

#### 4.2.4. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham

Rasio likuiditas merupakan rasio yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo. Sebagai indikator maka digunakan current ratio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Rasio lancar dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan. Rasio likuiditas ini sangat penting bilamana investor ingin mengetahui tingkat likuid perusahaan dalam penyediaan kasnya perusahaan, karena rasio ini merupakan ukuran tingkat keamanan dalam memenuhi hutang jangka pendek. Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan harga saham karena menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga kinerja perusahaan. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, Prihatini (2009). Hasil uji t pada tabel 4.8 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 6,923 yang artinya  $t_{hitung} \geq t_{tabel}$  yaitu 1,989 dan nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel *likuiditas* (CR) terhadap harga saham yaitu sebesar  $0,000 \geq 0,05$  (5%), sehingga **H<sub>4</sub>** yang menyatakan *Likuiditas* (CR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham **diterima**.

Hasil pengujian hipotesis 4 ini sejalan dengan Teori *Signalling* oleh Spence dalam Irham (2013), mengemukakan likuiditas yang semakin meningkat



dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi, hal tersebut juga di dukung oleh penelitian yang di lakukan oleh Hendri Harryo (2011) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

*Current Ratio* (CR) yang rendah menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sebaliknya CR terlalu tinggi juga belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang akhirnya dapat mengurangi keuntungan perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rusli *et al.*, (2011), Amanah & Azizah (2012) dan Suherman *et al.*, (2019) yang menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

#### **4.2.5. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham**

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan aset-aset yang dimilikinya. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam mengelola aset-asetnya untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Putranto, 2018). ROA yang tinggi menyebabkan investor akan semakin percaya terhadap prospek perusahaan. Hasil uji t pada Tabel 4.8 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,030 yang artinya  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  yaitu 1,989 dan nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel profitabilitas (ROA) terhadap harga saham yaitu sebesar  $0,976 \geq 0,05$  (5%),

sehingga **H<sub>5</sub>** yang menyatakan Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham **ditolak**.

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan ROA negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. Hasil pengujian ini berbeda dengan teori *signalling* yang dikemukakan oleh Spence dalam Irham (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Dengan demikian, semakin tinggi ROA, kinerja perusahaan semakin efektif. Hal ini selanjutnya akan memberikan sinyal-sinyal positif kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat kembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat.

Namun dalam kenyataannya investor tidak melihat penurunan maupun kenaikan ROA ketika akan menanamkan modalnya karena perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang sahamnya tergabung dalam Indeks LQ45 yang dianggap memiliki prospek yang baik karena sahamnya sering diperdagangkan (sangat likuid), mampu mewakili pasar yang besar karena mempunyai kapitalisasi sebesar 70% dari keseluruhan perusahaan di pasar modal, dan cenderung stabil sehingga investor akan percaya untuk membeli saham tersebut. Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kesuma, (2009) yang menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap

harga saham. Jadi penurunan ROA tidak mempengaruhi kenaikan maupun penurunan harga saham.

#### 4.2.6. Pengaruh Struktur Aktiva (FAR) terhadap Harga Saham

Struktur aset menurut Kesuma (2009) adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang yang terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar. Rina Walmiaty Mardi (2006) mengatakan “Perbandingan atau perimbangan antara aset lancar dan aset tetap akan menentukan struktur kekayaan (struktur aset)”. Struktur aset tercermin dalam sisi kiri suatu neraca, yang menunjukkan komposisi aset yang harus dibiayai. Hasil uji t pada Tabel 4.8 untuk  $H_6$  diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,284 yang artinya  $t_{hitung} \leq t_{tabel}$  yaitu 1,989 dan nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel *profitabilitas* (ROA) terhadap harga saham yaitu sebesar  $0,203 \geq 0,05$  (5%), sehingga  $H_6$  yang menyatakan Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap harga saham **ditolak**.

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan FAR negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. Hal ini berlawanan arah dikarenakan dengan struktur aset yang semakin naik yang berarti aset tetap suatu perusahaan akan meningkat yang berakibat modal kerja dan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo menurun sehingga perusahaan akan memerlukan modal dari saham akibatnya harga saham akan turun.

Hasil pengujian ini berbeda dengan teori *signalling* yang dikemukakan oleh Spence dalam Irham (2013) menyatakan bahwa semakin tinggi rasio ini maka semakin baik keadaan suatu perusahaan dan menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan aktiva untuk memenuhi perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dengan demikian, semakin tinggi FAR, kinerja perusahaan semakin efektif. Hal ini selanjutnya akan memberikan sinyal-sinyal positif kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat kembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal juga akan semakin meningkat. Oleh karena itu, pada hasil ini berlawanan dengan teori *signalling* yang menerangkan bahwa FAR tidak memberikan sinyal untuk penurunan maupun kenaikan harga saham

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) struktur aset memiliki pengaruh langsung yang berlawanan dengan harga saham. Semakin naik struktur aset berarti aset tetap yang dimiliki perusahaan akan meningkat yang berakibat modal kerja dan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo menurun, sehingga perusahaan akan memerlukan modal dari saham, sehingga harga saham akan turun. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Mahapsari & Taman, (2013) bahwa tidak terdapat pengaruh positif struktur aset terhadap harga saham.

#### 4.2.7. Pengaruh Struktur Modal (DER) terhadap Harga Saham

*Debt to Equity Ratio* merepresentasikan perbandingan antara kewajiban perusahaan dengan modal perusahaan, semakin tinggi DER menunjukkan bahwa semakin besarnya proporsi hutang dalam modal perusahaan yang mana akan menyebabkan resiko investasi yang lebih tinggi. Karena perusahaan dalam operasi cenderung tergantung terhadap utang dan perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar bunga utang yang mengakibatkan laba perusahaan berkurang, sehingga para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Hasil uji t pada Tabel 4.8 diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar -5,363 yang artinya  $t_{hitung} \geq t_{tabel}$  yaitu 1,989 dan nilai sig.(p) yang diperoleh untuk variabel struktur modal (DER) terhadap harga saham yaitu sebesar  $0,00 \leq 0,05$  (5%), sehingga **H<sub>7</sub>** yang menyatakan Struktur modal (DR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham **diterima**.

Hasil pengujian hipotesis ketujuh menunjukkan DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika DER mempengaruhi harga saham. Hasil pengujian ini sesuai dengan *Pecking Order Theory* yang dinyatakan oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015) bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal dalam operasi perusahaan karena dengan hutang yang meningkat, akan meningkatkan pula resiko kebangkrutan. Resiko kebangkrutan yang tinggi akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modal ke perusahaan sehingga minat terhadap saham berkurang dan harga saham mengalami penurunan.

Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Prasetyo (2013), Ircham & Saifi (2012), Dwi & Susilawati (2012) dan Mahapsari & Taman, (2013) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap harga saham.

#### **4.2.8. Pengaruh *Likuiditas* (CR) terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal**

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 3,210 dan gambar 4.5 hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for 101 Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 3,21021648 dengan nilai signifikansi 0,00132635. Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan *sobel test* yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut berarti lebih besar dari  $t_{tabel}$  yaitu 1,989. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh CR terhadap harga saham. Hasil tersebut mengartikan bahwa **H<sub>8</sub>** yang menyatakan *Likuiditas* (CR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal **diterima**.

Hipotesis kedepalan ini sejalan teori *pecking order* yang dinyatakan oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015), akan lebih menguntungkan jika perusahaan menggunakan struktur modal optimal dengan memanfaatkan dana internal sehingga investor lebih tertarik yang kemudian didukung oleh dengan teori *signalling* oleh Spence dalam Irham (2013) dimana likuiditas dan memberikan sinyal kenaikan dan penurunan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini diperkuat dengan teori Brigham (2010) yang mengatakan bahwa salah satu faktor internal yang mempengaruhi harga saham adalah laporan

keuangan perusahaan. Semakin baik laporan keuangan perusahaan yang ditunjukkan dengan besarnya laba perusahaan, akan membuat harga saham meningkat. Dengan demikian, banyak investor yang tertarik untuk menjadi pemegang saham dalam perusahaan tersebut.

#### **4.2.9. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal**

Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,366 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for 101 Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 0,38008073 dengan nilai signifikansi 0,70388549. Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan *sobel test* yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu 1,989. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh ROA terhadap harga saham. Hasil tersebut mengartikan bahwa  $H_0$  yang menyatakan Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal **ditolak**.

Hal ini terjadi karena pada pengujian Profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan. Karena tingkat signifikansi pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap struktur modal sebesar 0,232 lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak signifikan. Maka dari itu syarat untuk menentukan variabel mediasi tidak terpenuhi, sehingga struktur modal bukan variabel yang dapat memediasi pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap harga saham.

Hasil perhitungan dalam penelitian menemukan bahwa pengaruh langsung sebesar 0,003 sedangkan pengaruh tidak langsung sebesar 0,064 sehingga dapat diketahui bahwa total pengaruh profitabilitas (ROA) terhadap harga saham melalui struktur modal sebesar 0,067. Berdasarkan hasil perhitungan dan pengujian maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak dapat memediasi profitabilitas (ROA) terhadap harga saham.

Hipotesis kedepalan ini berlawanan dengan teori *pecking order* yang dinyatakan oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015) akan lebih menguntungkan jika perusahaan menggunakan struktur modal optimal dengan memanfaatkan dana internal sehingga investor lebih tertarik yang kemudian ROA tidak dapat memberikan sinyal kenaikan dan penurunan terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yg dilakukan oleh Richo Prasetyo (2019), dan Muhammad Sukarno dkk (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal terbukti memediasi profitabilitas (ROA) terhadap harga saham.

#### **4.2.10. Pengaruh Struktur Aset (FAR) terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal**

Hasil uji hipotesis 10 tersaji dalam Tabel 4.6. Berdasarkan hasil perhitungan manual diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,342 dan hasil uji sobel melalui aplikasi *Sobel Test Calculation for 101 Significance of Mediation* diperoleh nilai sebesar 1,38741463 dengan nilai signifikansi 0,16531537. Perhitungan ini menggunakan nilai absolut dengan mengabaikan tanda negatif, dikarenakan keterbatasan *sobel test* yang tidak dapat menggunakan nilai negatif. Nilai tersebut



berarti lebih kecil dari  $t_{tabel}$  yaitu 1,989. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak signifikan memediasi pengaruh FAR terhadap harga saham. Hasil tersebut mengartikan bahwa **H<sub>10</sub>** yang menyatakan struktur aset (FAR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal **ditolak**.

Hasil tersebut juga berarti bahwa struktur modal tidak mampu menjadi variabel intervening. Dengan kata lain, struktur modal sebagai intervening tidak mampu menjadi mediasi pengaruh struktur aset terhadap harga saham.

Hasil uji hipotesis 10 pada penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order* yang dinyatakan oleh Stewart C. Myers dalam Husnan & Pudjiastuti (2015) yang dijadikan sebagai acuan dalam pengembangan hipotesis. Teori *pecking order* menyatakan bahwa akan lebih menguntungkan jika perusahaan menggunakan struktur modal optimal dengan memanfaatkan dana internal. Struktur aset merupakan perbandingan antara aset tetap dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Dananya adalah dengan menggunakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu, sebelum mengambil alternatif pendanaan lain. Perusahaan dengan aset tetap yang besar diduga kebutuhan dananya tidak terlalu besar, dan pendanaan internal yang dimiliki setidaknya dapat mencukupi kebutuhan aset tetap yang dapat digunakan perusahaan dalam mendukung kegiatan bisnisnya.

Struktur modal adalah gabungan dari beberapa sumber pendapatan dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi asetnya. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Dengan kata lain, kebijakan struktur modal yang

diambil oleh suatu perusahaan tidak akan terlepas dari upaya perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Hartoyo, Khafid, & Agustina, 2014).

Nilai struktur aset yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai banyak aset tetap, Semakin tinggi nilai struktur modal maka mencerminkan tingkat resiko yang tinggi pula. Hal ini akan memberikan sinyal yang buruk dan mempengaruhi penilaian investor sehingga investor enggan menanamkan modalnya ke perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan menjadi turun dan menyebabkan harga saham juga mengalami penurunan.

Namun dalam kenyataannya, perusahaan cenderung berpikir dua kali untuk meningkatkan struktur modal karena semakin tinggi hutang semakin tinggi beban kebangkrutan sehingga nilai perusahaan akan turun. Padahal, penggunaan modal utang akan menguntungkan apabila iklim bisnis baik dan dengan memiliki aset tetap yang dapat digunakan sebagai jaminan, akan lebih memudahkan perusahaan dalam mendapat modal eksternal sehingga manfaat dari penggunaan utang akan lebih besar dibandingkan dengan biaya bunga, namun demikian dalam iklim bisnis yang tidak menentu manfaat dari penggunaan utang bisa lebih kecil dari biaya bunga yang ditimbulkan. *Pecking order theory* menyatakan jika dana internal telah mencapai titik maksimum, maka penggunaan struktur modal oleh perusahaan menjadi tidak menarik, karena perusahaan harus menanggung biaya keagenan, biaya kebangkrutan serta biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun. Struktur aset juga tidak berpengaruh terhadap harga saham karena sampel penelitian adalah perusahaan yang sahamnya tergabung dalam Indeks LQ45 sehingga investor menilai bahwa perusahaan-perusahaan tersebut sudah

terpercaya. Jadi peningkatan FAR dan struktur modal tidak mempengaruhi harga saham. Hal ini menunjukkan struktur modal tidak mampu menjadi variabel *intervening* antara FAR terhadap harga saham.

## **BAB V**

### **PENUTUP**

#### **5.1. Simpulan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dan pembahasan yang diuraikan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Profitabilitas (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal.
3. Struktur aset (FAR) berpengaruh terhadap struktur modal.
4. Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap harga saham.
5. Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap harga saham.
6. Struktur aset (FAR) tidak berpengaruh terhadap harga saham.
7. Struktur modal berpengaruh terhadap harga saham.
8. Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal
9. Profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal.
10. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal.

#### **5.2.Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, saran yang dapat diberikan antara lain sebagai berikut:

1. Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap struktur modal, arah pengaruh ini adalah negatif. Artinya semakin tinggi struktur aset perusahaan maka akan menurunkan tingkat struktur modal. Hal ini menunjukkan bahwa semakin

tinggi likuiditas persusahaan maka semakin kecil struktur modal. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana internalnya maka hal tersebut dapat mengindikasikan perusahaan berada dalam keadaan yang sehat. Hal tersebut akan mempermudah perusahaan untuk memperoleh kewajiban jangka panjang yang berasal dari pihak luar perusahaan.

2. Struktur aset (FAR) berpengaruh terhadap struktur modal, arah pengaruh ini adalah negatif. Artinya semakin tinggi struktur aset perusahaan maka akan menurunkan tingkat struktur modal. Pengaruh negatif struktur aset terhadap struktur modal disebabkan karena perusahaan sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap, maka akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, dengan kata lain besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aset tetap dan aset lain yang sifatnya permanen.
3. Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap harga saham mengemukakan likuiditas yang semakin meningkat dapat memberikan sinyal yang baik bagi investor untuk berinvestasi. *Current Ratio* (CR) yang rendah menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan. Sebaliknya CR terlalu tinggi juga belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang akhirnya dapat mengurangi keuntungan perusahaan.
4. Struktur modal (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ45. Hal ini dapat diartikan bahwa ketika DER mempengaruhi harga saham. Perusahaan lebih memilih

pendanaan internal dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal dalam operasi perusahaan karena dengan hutang yang meningkat, akan meningkatkan pula resiko kebangkrutan. Resiko kebangkrutan yang tinggi akan menurunkan minat investor untuk menanamkan modal ke perusahaan sehingga minat terhadap saham berkurang dan harga saham mengalami penurunan.

5. Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal. Akan lebih menguntungkan jika perusahaan menggunakan struktur modal optimal dengan memanfaatkan dana internal sehingga investor lebih tertarik yang kemudian didukung oleh dengan teori *signalling* dimana likuiditas dan memberikan sinyal kenaikan dan penurunan terhadap harga saham.
6. Penelitian selanjutnya diharapkan menjadikan struktur modal sebagai variabel intervening pada penelitian terhadap harga saham karena sruktur modal dapat memediasi. Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa masih ada variabel penelitian yang tidak berpengaruh terhadap harga saham. Oleh karena itu penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi harga saham. Selain itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian pada sektor yang lain, seperti manufaktur, perbankan, dan lain sebagainya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, H., Soedjatmiko, & Hartati, A. (2016). *Pengaruh EPS, DER, PER, ROA dan ROE Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Tambang Yang Terdaftar di BEI Untuk Periode 2011-2013*. 9(1).
- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 125–134. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v5n1p125>
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: An empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53–83. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Amanah, R., & Azizah, D. F. (2014). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 12(1), 10. [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id)
- Arifin, N. F., & Silviana, A. (2016). *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Pasar, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)*. 4(3), 1189–1210. <https://doi.org/10.17509/jrak.v4i3.4673>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10th ed.). Salemba Empat.
- Budiman, I. S. K. (2007). Analisis Hubungan Profitabilitas Dengan Harga Saham Sektor Usaha MAKANAN Dan Minuman DI Bursa Efek Jakarta. *The WINNERS*, 8(51), 1–23.
- Cordeiro da Cunha Araújo, R., & André Veras Machado, M. (2018). Book-to-Market Ratio, return on equity and Brazilian Stock Returns. *RAUSP Management Journal*, 53(3), 324–344. <https://doi.org/10.1108/RAUSP-04-2018-001>
- Cortez, M. A., & Susanto, S. (2012). The Determinants Of Corporate Capital Strucure: Evidence From Japanese Manufacturing Companies FROM. *Journal of International Business Research*, 11(3), 121–135.
- Deitiana, T. (2013). Pengaruh Current Ratio, Return On Equity Dan Total Asset Turn Over Terhadap Devidend Pay Out Ratio Dan Implikasi Pada Harga Sham Perusahaan LQ45. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 15(1), 82–88. <http://www.tsm.ac.id/JBA>

- Dewi, M., & Adiwibowo, A. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Penjualan, Dividen Terhadap Harga Saham (Konsisten Terdaftar LQ 45 Periode tahun 2014-2016)". *Jurnal Of Accounting*, 8, 1–15. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Dewi, N. M., & Suaryana, I. G. (2016). *Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Leverage, Tingkat Suku Bunga Terhadap Volatilitas Harga Saham*. 17, 1112–1140.
- Dwi, C., & Susilawati, K. (2012). *Analisis Perbandingan Pengaruh Likuiditas , Solvabilitas , dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ 45*. 4(2), 165–174.
- Fahmi, Irham. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fatoni, Y., Paramu, H., & Utami, E. S. (2013). Determinan struktur modal pada perusahaan pertambangan sub sektor batubara dan non batubara yang listed di bursa efek indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 20(1), 1–11.
- Febriana, E., Djumahir, & Djawahir, A. H. (2013). *Kepemilikan Saham Manajerial dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan ( Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Pada 2011-2013 )*.
- Firmanullah, N., & Darsono. (2017). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Struktur Modal Di Perusahaan Indonesia (Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(3), 1–9.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program (IBM SPSS)*. Edisi 8. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hajizah. (2018). *Pengaruh Struktur Aktiva dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry (Industri Barang Konsumsi) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2016*.
- Harrison, W., Hongren, C., Thomas, W., & Suwardy, T. (2012). *Akuntansi Keuangan Edisi IFRS*. Jakarta: Erlangga.
- Hartoyo, A. K. W., Khafid, M., & Agustina, L. (2014). Accounting Analysis Journal. *Accounting Analysis Journal*, 3(2), 247–254.
- Hestuningrum, R. D. (2012). *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia*.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, (2015), *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Ketujuh. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irham, M., & Saifi, M. (2014). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012 ). *Jurnal*



*Administrasi Bisnis (JAB)*, 11(1), 1–8.  
 administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id%0A1

- Joni, & Lina. (2010). Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 12(2), 82–97.
- Karina, F., & Khafid, M. (2015). *Determinan Profitabilitas Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Go Public Di Indonesia*. 4(3), 1–8.
- Kesuma, A. (2009). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia*. 38–45.
- Kusumawati, Dini. 2004. Pengaruh karakteristik perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi STEI*, No. 4/Thn. XIII, hlm. 22-48.
- Kurniasih, B., & Ruzikna. (2017). *Pengaruh Struktur Modal Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar DI BEI*. 4(2), 1–14.
- 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. II*.
- Mahendra, P. T. (2015). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Aktivitas Investasi PERusahaan Manufaktur Barang Konsumsi Yang Terdaftar DI BEI*. X(2). <http://ejournal.stiedewantara.ac.id>
- Margaretha, F. (2011). *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Non Keuangan*. Erlangga.
- Meythi, En, K. T., & Rusli, L. (2011). *Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. 10(2).
- Modugu, K. P. (2013). *Capital Structure Decision : An Overview*. 1(June), 14–27.
- Monica, J., & Pramesti, M. (2017). *Pengujian Pecking Order Theory terhadap Perusahaan Surplus Non Keuangan di Bursa Efek Indonesia*. 16(2), 186–197.
- Monika, L. T., & Khafid, M. (2016). The Effect of Financial Performance on Corporate Value with CSR Disclosure and GCG Mechanism as Moderating Variables. *Accounting Analysis Journal*, 5(3), 197–204.  
<https://doi.org/10.15294/aaaj.v5i3.11243>.
- Muhammad, S., & Sitawati, R. (2016). *Pengaruh Priftabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan ukuran PERusahaan Terhadap Harga Saham Dengan*

*Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Perusahaan LQ45 Di BEI). 44.*

- Munawir. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Kelima Belas. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan, Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Nandani, I. G. A. I. Y., & Sudjarni, L. K. (2017). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Nilai Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan F & B Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(8), 4481–4509.
- Natalia, P. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Risiko Bisni Terhadap Struktur Modal Pada Emiten Kompas 100 (Non Perbankan). *Jurnal Manajemen*, 14(2). <https://media.neliti.com/media/publications/114942-ID-pengaruh-profitabilitas-pertumbuhan-penj.pdf>
- Ozkan, Aydin. (2001). Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run. *Journal of Business Finance and Accounting*. January–March. p:175-196.
- Pasaribu, R., & Gunadarma, U. (2014). *The Influence of Corporate Fundamental to its Stock Price in Indonesian CORPORATE FUNDAMENTALS Case Study of Indonesia Stock Exchange*. May.
- Prasetyo, R. (2013). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan di Sektor Manufaktur Periode 2009-2013 Dengan Menggunakan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. 1–22.
- Pratiwi, D. R. (2016). *Pengaruh Rasio Nilai Pasar Terhadap Harga Saham Syariah (Studi Kasus Perusahaan Sub Sektor Food And Beverage Yang Terdaftar di Jakarta Indeks (JII) Tahun 2011-2015)*.
- Purba, D. S., Nainggolan, P., Siregar, L., & Inrawan, A. (2015). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Operating LEverage Terhadap Struktur Modal Pada PT Kalbe Farma. Tbk Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Financial*, 1(2), 8–12.
- Putranto, A. T. (2018). Analisis Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT Mayora Indah Tbk Tangerang. *Jurnal Sekuritas*, 1(1), 1–26.
- Ratih, D., & Apriatni, E. P. (2013). Pengaruh EPS, PER, DER ROE Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal Of Social And Politic*, 1–12.
- Riasita, D. (2014). *Pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan aktiva, struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada*

*perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010- 2013.*

- Rina Walmiati Mardy. (2008). Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Pendanaan. Tesis Sekolah Pascasarjana Universitas Sumatera Utara Medan.
- Seftianne, & Handayani, R. (2011). *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur*. 13(1), 39–56.
- Septiani, N. P. N., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). Pengaruh Profitabilitas , Ukuran Perusahaan , Struktur Aset , Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 22(3), 1682–1710.
- Sheikh, N. A., & Wang, Z. (2011). An empirical study of firms in manufacturing. *Managerial Finance*, 37(2), 117–133. <https://doi.org/10.1108/03074351111103668>
- Simanjuntak, W. A., & Siahaan, S. B. (2016). *Analisis Laporan Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Studi Komparatif PT Telkom Indonesia Dan SK Telecom*. 2(2), 59–78.
- Solechah, S., Andini, R., & Hartono. (2015). *Pengaruh Komponen Arus Kas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Tedaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode Tahun 2010-2015)*.
- Srimindarti, C., & Hardiningsih, P. (2017). Pengaruh Struktur Asset Perusahaan Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Profitabilitas. *Bingkai Manajemen*, 20, 348–360.
- Subramanyam, R. & Wild, J. (2017). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Suherman, Purnamasari, R., & Mardiyati, U. (2019). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 9(2), 369–381. <https://doi.org/dx.doi.org/10.22441/mix.2019.v9i2.009>
- Suweta, N., & Dewi, M. (2016). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(8), 5172–5199.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi (Teori dan Aplikasi)*. Yogyakarta : Penerbit Kanisius
- Umar, Husein. 2008. Desain Penelitian Akuntansi Keperilakuan. Jakarta: PT.

RajaGrafindo Persada.

- Wulandari, A. I., & Badjra, I. B. (2019). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada PERusahaan LQ45 Di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(9), 5722–5740. <https://doi.org/https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i09.p18> ISSN
- Wulandari, R. (2016). *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Sektor Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 – 2016*. 144–159.
- Yoshendy, A., Achsani, N. A., & Maulana, T. B. N. A. (2015). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Barang Konsumsi di BEI tahun 2002 – 2011 Analysis of Factors Affecting Capital Structure Consumer Goods Company on BEI in 2002 - 2011. *Jurnal Bisnis & Manajemen*, XVI(1), 47–59.
- Zuliarni, Sri. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Mining and Mining Service di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis*. Vol.3 no.1. Hlm. 36-48.

## LAMPIRAN

### Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
2	ADRO	Adaro Energy Tbk.
3	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
5	ASII	Astra International Tbk
6	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
7	GGRM	Gudang Garam Tbk.
8	HMSP	H.M Sampoerna Tbk
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
10	INCO	Vale Indonesia Tbk.
11	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
12	INTP	Indocement Tunggl Prakarsa Tbk
13	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
14	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
15	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
16	LPPF	Matahari Departement Store Tbk.
17	MNCN	Media Nusanara Citra Tbk
18	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
19	PTBA	Bukit Asam (Persero) Tbk.
20	PTPP	PP (Persero) Tbk.
21	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
22	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
23	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
24	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
25	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
26	UNTR	United Tractors Tbk.
27	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
28	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
29	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk

## Lampiran 2. Tabulasi Data Penelitian

NO	TAHUN	KODE	CR	ROA	FAR	DER	CLOSING PRI
1	2016	ADHI	1.29	0.03	0.07	2.69	2080
2		ADRO	2.47	0.05	0.24	0.72	1695
3		AKRA	1.27	0.07	0.29	0.96	6000
4		ANTM	2.44	0.00	0.43	0.63	895
5		ASII	1.24	0.07	0.17	0.87	8275
6		BSDE	2.91	0.05	0.02	0.57	1755
7		GGRM	1.94	0.11	0.33	0.59	63900
8		HMSP	5.23	0.30	0.16	0.24	3830
9		ICBP	2.41	0.13	0.25	0.56	8575
10		INCO	4.54	0.00	0.69	0.21	2820
11		INDF	1.51	0.06	0.31	0.87	7925
12		INTP	4.53	0.13	0.49	0.15	955
13		JSMR	0.70	0.03	0.02	2.27	4320
14		KLBF	4.12	0.15	0.30	0.22	1515
15		LPKR	5.00	2.00	0.06	1.07	720
16		LPPF	1.15	0.42	0.20	1.62	15125
17		MNCN	1.58	0.10	0.34	0.50	1755
18		PGAS	2.61	0.05	0.53	1.16	2700
19		PTBA	1.66	0.11	0.33	0.76	12500
20		PTPP	1.55	0.04	0.12	1.89	3810
21		SCMA	2.98	0.31	0.20	0.30	2800
22		SMGR	1.27	0.10	0.70	0.45	9175
23		SRIL	3.06	0.06	0.55	1.86	230
24		SSMS	1.37	0.08	0.24	1.07	1400
25		TLKM	1.20	0.16	0.64	0.70	3980
26		UNTR	2.30	0.08	0.19	0.50	21250
27		UNVR	0.61	0.38	0.57	0.03	38800
28		WIKA	1.59	0.04	0.11	1.49	2360
29		WSKT	0.01	0.03	0.05	2.66	2550
30	2017	ADHI	1.41	0.04	0.05	2.83	1885
31		ADRO	2.56	0.08	0.22	0.67	1860
32		AKRA	1.62	0.08	0.25	0.86	6350
33		ANTM	1.62	0.00	0.47	0.62	625
34		ASII	1.23	0.08	0.16	0.89	8300
35		BSDE	2.37	0.11	0.02	0.57	1700
36		GGRM	1.94	0.12	0.32	0.58	83800
37		HMSP	5.57	0.29	0.16	0.26	4730
38		ICBP	2.43	0.11	0.26	0.56	8900

NO	TAHUN	KODE	CR	ROA	FAR	DER	CLOSING PRI	
39		INCO	4.62	-0.01	0.68	0.20	2890	
40		INDF	1.50	0.06	0.34	0.88	7625	
41		INTP	3.70	0.06	0.52	0.18	5400	
42		JSMR	0.76	0.03	0.01	3.31	6400	
43		KLBF	4.51	0.15	0.32	0.20	1690	
44		LPKR	5.00	1.00	0.07	0.90	488	
45		LPPF	1.14	0.35	0.18	1.33	10000	
46		MNCN	4.60	0.10	0.35	0.50	1285	
47		PGAS	3.87	0.02	0.54	0.97	1750	
48		PTBA	2.46	0.21	0.28	0.59	2460	
49		PTPP	1.45	0.04	0.14	1.93	2640	
50		SCMA	3.64	0.24	0.19	0.22	2480	
51		SMGR	1.57	0.04	0.66	0.61	9900	
52		SRIL	3.68	0.07	0.46	1.70	380	
53		SSMS	4.36	0.08	0.20	1.34	1500	
54		TLKM	1.05	0.16	0.66	0.77	4440	
55		UNTR	1.80	0.09	0.20	0.73	35400	
56		UNVR	0.63	0.37	0.55	0.03	55900	
57		WIKA	1.34	0.03	0.09	2.12	1550	
58		WSKT	0.00	0.04	0.05	3.30	2210	
59		2018	ADHI	1.34	0.03	0.05	1.40	1585
60			ADRO	1.96	0.07	0.23	0.64	1215
61			AKRA	1.40	0.08	0.25	1.01	4290
62			ANTM	1.54	0.03	0.60	0.69	640
63			ASII	1.15	0.08	0.17	0.98	8225
64			BSDE	3.36	0.03	0.01	0.72	1255
65			GGRM	2.06	0.11	0.33	0.53	83625
66			HMSP	4.30	0.29	0.16	0.32	3710
67			ICBP	1.95	0.14	0.31	0.51	10450
68			INCO	3.60	0.03	0.65	0.17	3260
69	INDF		1.07	0.05	0.44	0.93	7450	
70	INTP		3.14	0.04	0.53	0.16	11550	
71	JSMR		0.38	0.02	0.01	3.08	4280	
72	KLBF		4.66	0.14	0.34	0.19	1520	
73	LPKR		5.00	1.00	0.11	0.80	254	
74	LPPF		1.10	0.22	0.25	1.77	5600	
75	MNCN		3.41	0.10	0.34	0.54	690	
76	PGAS		1.54	0.05	0.36	1.48	2120	
77	PTBA		2.38	0.21	0.27	0.49	4300	

NO	TAHUN	KODE	CR	ROA	FAR	DER	CLOSING PRI
78		PTPP	1.42	0.04	0.13	2.22	1805
79		SCMA	4.26	0.24	0.17	0.20	1870
80		SMGR	1.95	0.06	0.64	0.56	11500
81		SRIL	3.08	0.06	0.48	1.64	358
82		SSMS	5.28	0.01	0.05	1.78	1250
83		TLKM	0.94	0.13	0.69	0.76	3750
84		UNTR	1.14	0.10	0.21	1.04	27350
85		UNVR	0.75	0.47	0.54	0.02	45400
86		WIKA	1.54	0.04	0.08	2.44	1655
87		WSKT	0.01	0.04	0.06	3.31	1680

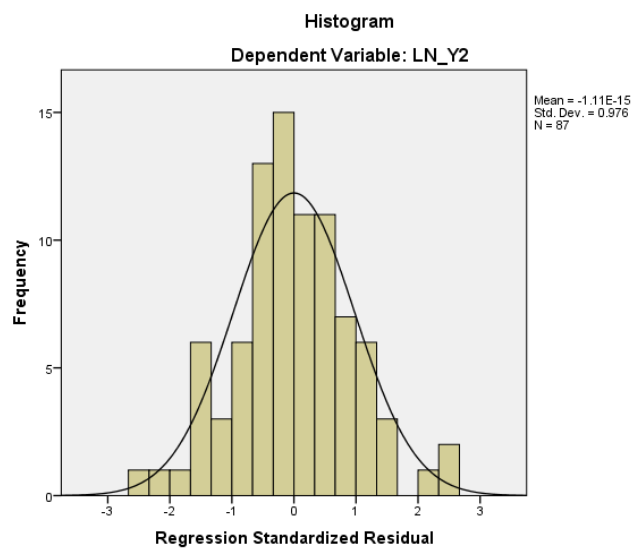
### Lampiran 3. Hasil Pengujian Data

#### a. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CLOSING PRICE	87	230	83800	8745.63	16239.434
DER	87	.02	3.31	1.0074	.82417
FAR	87	.01	.70	.2926	.20086
ROA	87	-.01	2.00	.1505	.26163
CR	87	.00	5.57	2.3297	1.42889
Valid N (listwise)	87				

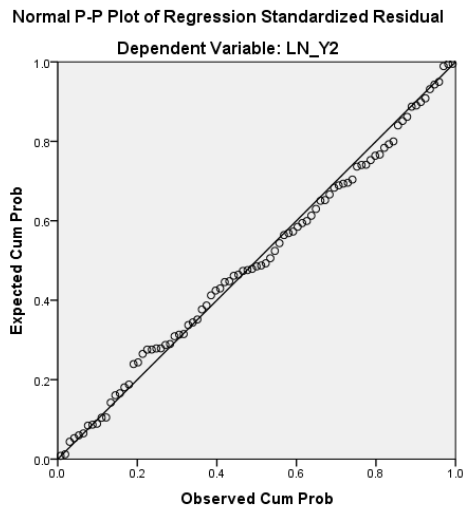
#### b. Hasil Uji Normalitas

##### Grafik Histogram



##### Grafik Normalitas *Probability Plot*





### Uji Kolmogorov Smirnov

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.97091824
Most Extreme Differences	Absolute	.053
	Positive	.045
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.495
Asymp. Sig. (2-tailed)		.967

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

### c. Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
(Constant)			
1			
CR	.700	1.428	Tidak terjadi multikolinieritas
ROA	.852	1.174	Tidak terjadi multikolinieritas
FAR	.660	1.515	Tidak terjadi multikolinieritas
DER	.538	1.858	Tidak terjadi multikolinieritas

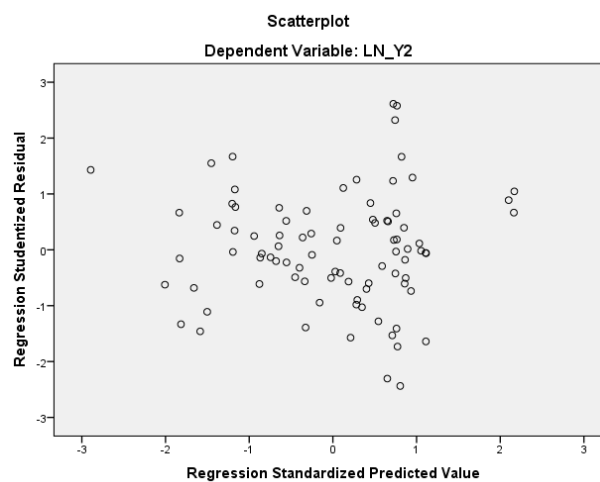
#### d. Hasil Uji Autokorelasi

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.03710
Cases < Test Value	43
Cases >= Test Value	44
Total Cases	87
Number of Runs	42
Z	-.538
Asymp. Sig. (2-tailed)	.591

a. Median

#### e. Hasil Uji Heterokedastisitas

##### Grafik Scatterplot



#### Uji Heterokedastisitas dengan Uji Glejser

##### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	1.055	.290		3.640	.000	
1	CR	-.013	.056	-.029	-.226	.822
	ROA	-.226	.276	-.096	-.818	.416
	FAR	-.199	.409	-.065	-.487	.627
	DER	-.187	.110	-.250	-1.700	.093

a. Dependent Variable: ABS\_Res

**f. Hasil Uji Analisis Jalur**

**Regresi 1**  
**CR, ROA dan FAR terhadap Struktur Modal**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.680 <sup>a</sup>	.462	.442	.61544

a. Predictors: (Constant), FAR, CR, ROA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.204	.157		14.016	.000
	CR	-.231	.049	-.400	-4.676	.000
	ROA	-.328	.272	-.104	-1.205	.232
	FAR	-2.083	.336	-.508	-6.193	.000

a. Dependent Variable: DER

**Regresi 2**

**CR, ROA, FAR, dan DER terhadap Harga Saham**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644 <sup>a</sup>	.414	.386	.99432

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, CR, FAR

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	10.821	.466		23.209	.000
1 CR	-.621	.090	-.699	-6.923	.000
ROA	.013	.444	.003	.030	.976
FAR	-.844	.657	-.134	-1.284	.203
DER	-.951	.177	-.618	-5.363	.000

a. Dependent Variable: LN\_Y2

**g. Hasil Uji Koefisien Determinasi**  
**Koefisien Determinasi**

**CR, ROA dan FAR terhadap Struktur Modal**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.680 <sup>a</sup>	.462	.442	.61544

a. Predictors: (Constant), FAR, CR, ROA

**Koefisien Determinasi**

**CR, ROA, FAR dan Struktur Modal terhadap Harga Saham**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.644 <sup>a</sup>	.414	.386	.99432

a. Predictors: (Constant), DER, ROA, CR, FAR

b. Dependent Variable: LN\_Y2