**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN
PERTUMBUHAN PENJUALAN PERUSAHAAN TERHADAP HARGA
SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Ari Nurcahyo Darmawan

anurcahyod@gmail.com

Program Pascasarjana Universitas Widyagama Malang

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*, Variabel-variabel yang dianalisis yaitu profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam sektor manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010-2014. Untuk menguji hipotesis dan penelitian ini digunakan Analisis Regresi Berganda dan diperluas dengan Analisa Jalur (*Path Analysis*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) Variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (2) Secara parsial variabel profitabilitas tidak pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal, variabel likuiditas juga menunjukkan ada pengaruh positif dan signifikan, variabel pertumbuhan penjualan tidak terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (3) variabel profitabilitas, likuiditas secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap harga saham dan variabel pertumbuhan penjualan secara tidak langsung terhadap harga saham terdapat pengaruh positif dan signifikan, (4) Struktur modal sebagai variabel paling dominan pengaruhnya terhadap harga saham

Kata Kunci: Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal dan Harga Saham

Abstract: *This study is empirically examine the factors that affect the company share price with the capital structure as intervening variable. The variables analyzed are profitability, liquidity, and sales growth. This population study is manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange during 2010-2014. To test the hypothesis and this study used Multiple Regression and expanded with Path Analysis.*

The results showed: (1) Profitability, Liquidity and Sales Growth have positive and significant influence to capital structure. (2) Partially profitability variable is not positive and insignificant influence to capital structure, liquidity variable also show positive influence and significant, the variable of sales growth there is no positive and significant influence to capital structure (3) profitability variable, liquidity indirectly does not have an effect on share price and indirect growth variable of sales to share price have positive and significant influence, (4) Capital Structure as the most dominant variable effect on share price.

Keywords: Profitability, Liquidity, Sales Growth, Capital Structure and Share Price

Perkembangan teknologi dan globalisasi di masa sekarang tentu menuntut kemampuan bersaing dalam usaha yang sangat kompetitif. Hal ini menyebabkan perusahaan harus berupaya untuk tetap mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan dituntut untuk tidak hanya menghasilkan produk dan memuaskan konsumen, tetapi mampu untuk mengelola keuangan dengan baik. Dan salah satu tujuan perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005).

Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi investor dalam menanamkan investasinya pada perusahaan dalam bentuk saham. Nilai suatu perusahaan di Indonesia pada umumnya tercermin dalam harga saham. Sedangkan harga saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa, menurut Adler (2004) merupakan refleksi struktur keuangan perusahaan. Secara sederhana perubahan harga saham mencerminkan perubahan minat investor terhadap saham tersebut.

Keputusan keuangan juga merupakan hal yang penting karena untuk memaksimalkan *return* yang diharapkan. Keputusan yang salah dalam struktur modal dapat membuat *financial distress* dan bahkan dapat menimbulkan kebangkrutan. Bagaimanapun perusahaan memilih perbandingan keuangan dalam usaha mereka untuk mendapatkan struktur modal yang optimal. Menurut martono dan harjito dalam penelitian rouben (2013) Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimumkan nilai perusahaan dan meminimumkan biaya modalnya. Menurut wulandari (2013) menyatakan dalam bahwa struktur modal memaksimumkan nilai perusahaan yang dicerminkan dari harga saham perusahaan apabila perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Dalam pengambilan keputusan pendanaan bagi perusahaan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal, manajer harus berhati-hati karena keputusan ini dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan itu sendiri yang pada akhirnya berpengaruh terhadap pencapaian tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Keputusan pendanaan ini berkaitan dengan kebijakan manajer dalam menentukan proporsi yang tepat antara jumlah hutang dan jumlah modal sendiri di dalam perusahaan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (puspita 2011).

Keputusan pendanaan atau struktur modal yang tidak cermat akan berpengaruh langsung terhadap penurunan profitabilitas perusahaan tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto 2001). Menurut puspita (2011) menyatakan dalam penelitiannya bahwa struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek-efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor yang berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva,

profitabilitas, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, pengendalian pajak, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan (Brigham dan Houston, 2006).

Adapun permasalahan dalam penelitian ini adalah: (1) Bagaimanakah pengaruh simultan variabel-variabel profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur? (2) Bagaimanakah pengaruh parsial masing-masing variabel profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur? (3) Bagaimanakah pengaruh langsung maupun tidak langsung masing-masing variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan melalui struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur? (4) Variabel manakah yang berpengaruh dominan terhadap harga saham?

Adapun tujuan yang dicapai dalam penelitian ini adalah: (1) Untuk menganalisis pengaruh simultan variabel-variabel profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur. (2) Untuk menganalisis pengaruh parsial masing-masing variabel profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur. (3) Untuk menganalisis pengaruh langsung maupun tidak langsung masing-masing variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan melalui struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur. (4) Untuk menganalisis variabel manakah yang berpengaruh dominan terhadap harga saham.

Kerangka Pemikiran

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variable independen profitabilitas (*profitability*), likuiditas (*Liquidity*) dan pertumbuhan penjualan (*sales growth*) terhadap variabel dependen harga saham dengan struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) sebagai variabel *intervening* dengan menggunakan analisis regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh baik secara parsial maupun simultan untuk mengetahui seberapa besar prosentase pengaruh variable independen tersebut terhadap harga saham dan struktur modal sebagai *intervening*. Dari landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam sebuah model penelitian. Kerangka pemikiran tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap variable dependen yaitu harga saham dan struktur modal (DER) sebagai *intervening*. Adapun gambar nya di sajikan dalam gambar berikut :

Hipotesis

Dari kerangka pemikiran teoritis diatas diperoleh hipotesis sebagai berikut:

H1 : Diduga bahwa profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

H2 : Diduga bahwa profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

H3 : Diduga profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara tidak langsung melalui struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.

H4 : Diduga struktur modal terdapat pengaruh yang dominan terhadap harga saham.

METODE

Populasi dan sampel

Dalam penelitian ini, populasinya adalah 127 jenis industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2010 hingga 2014. Adapun teknik pengambilan atau pemilihan sampel dilakukan secara *purposive sampling* dimana setiap perusahaan manufaktur dapat dipilih sebagai sampel dan hasil terpilih sebanyak 31 jenis industri manufaktur yang dijadikan sampel dengan kriteria yang digunakan adalah (1) Perusahaan-perusahaan yang mempunyai data dan laporan keuangan yang lengkap dan jelas. (2) Perusahaan manufaktur yang cukup aktif (sahamnya sering diperdagangkan selama periode tahun 2010-2014). (3) Adanya ketersediaan dan kelengkapan data selama periode 2010-2014 dan tidak pernah *delisting* selama periode pengamatan

Sumber dan Data yang digunakan

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang merupakan data *cross section* yaitu dengan membandingkan data-data emiten yang berbeda pada satu sektor pada satu periode, sekaligus merupakan data *time series* yaitu dengan sampel emiten yang sama pada kurun waktu 5 tahun. serta data akuntansi yang berupa laporan keuangan perusahaan sampel yaitu neraca, laporan rugi laba dan rasio-rasio keuangan pada tahun 2010-2014 yang bersumber dari database Bursa Efek Indonesia serta sumber lain yang relevan.

Definisi Operasional Variabel

Harga saham

Menurut Jogiyanto (2008) 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. Sedangkan menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2004), harga saham merupakan nilai sekarang (*present value*) dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dimasa yang akan datang.

Profitabilitas

Menggunakan *Return On Asset* (ROA) yang merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan total asset yang dimilikinya. Dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{Total Assets}$$

Likuiditas

yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Liquidity* merupakan kemampuan untuk mengubah aktiva menjadi kas atau kemampuan untuk memperoleh kas. Uji *liquidity* yang lebih ketat adalah menggunakan rasio cepat (*acidtest/ quick ratio*)

$$Rasio\ Cepat = \frac{Aktiva\ Lancar - Persediaan}{Kewajiban\ Lancar}$$

Pertumbuhan Penjualan

Merupakan perubahan pendapatan penjualan yang diukur berdasarkan perbandingan antara net sales periode sekarang (*net sales t*) minus periode sebelumnya (*net sales t-1*) terhadap net sales periode sebelumnya (*net sales t-1*). Dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$Pertumbuhan\ Penjualan = \frac{Netsales_t - Netsales_{t-1}}{Netsales_{t-1}}$$

Struktur Modal

Pengukuran struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER), yaitu rasio yang menggambarkan komposisi modal yang digunakan sebagai sumber pendanaan

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

Teknik Analisis Data

Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum pengujian hipotesis dilakukan, terlebih dahulu perlu dilakukan pengujian terhadap gejala penyimpangan asumsi klasik. Asumsi model linear klasik adalah tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedasitas (Gujarati, 1993). Cara pengujian gejala penyimpangan asumsi klasik adalah sebagai berikut :

Uji Normalitas

Pengujian normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah baik variabel bebas maupun terikat mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2002) dalam yulinda rachmawati, Model regresi yang baik mempunyai distribusi yang normal atau mendekati normal.

Uji Multikolenearitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat ketidaksamaan variance dari residual suatu pengamatan kepengamatan lain. Heteroskedastisitas terjadi apabila tidak adanya kesamaan deviasi standar nilai variabel dependen pada setiap variabel independen. Jika terjadi heteroskedastisitas akan menimbulkan akibat variance koefisien regresi menjadi minimum dan *confidence interval* melebar sehingga hasil uji signifikansi statistik tidak valid lagi

Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota-anggota serangkaian observasi yang diuraikan menurut ruang dan waktu (Gujarati, 1993). Konsekuensinya adalah selang keyakinan menjadi lebar serta variasi dan standar error ditaksir rendah

Pengujian Hipotesis

Penelitian ini menguji hipotesis dengan metode analisis regresi berganda. Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening*. Persamaan struktural dalam penelitian ini yaitu:

$$Y_1 = \beta_1 Y_1 X_1 + \beta_2 Y_1 X_2 + \beta_3 Y_1 X_3 + E_1$$

$$Y_2 = \beta_1 Y_2 X_1 + \beta_2 Y_2 Y_1 + \beta_3 Y_2 X_3 + E_2$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Diskripsi Data

Dalam penelitian ini yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan yang masuk dalam sektor manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia dengan kriteria periode tahun 2010 sampai dengan tahun 2014. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan metode *purposive sampling*. Pada periode waktu 2010-2014 kurang lebih 127 perusahaan manufaktur yang dijadikan obyek penelitian, namun selama periode waktu tersebut hanya 31 perusahaan yang layak dijadikan obyek penelitian karena selama kurun waktu tersebut perusahaan ada yang mengalami kenaikan dan penurunan atau tidak pernah mengalami kerugian, yang artinya memenuhi kriteria pemilihan sampel penelitian.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Model regresi yang baik memiliki distribusi yang normal atau mendekati normal. Dengan mendasarkan gambar normal *probability plot* dalam gambar diatas terlihat titik-titik menyebar di sekitar garis diagonalnya dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Pada Normal *Probability Plot* prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya (Ghozali 2007). Uji normalitas disajikan pada gambar berikut :

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual

Uji Multikoleaniritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak, model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variable bebas.

Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW).

Uji heteroskedastisitas

Menurut Imam Ghazali (2005) uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Gambar Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Hipotesis

Pengujian Persamaan Pertama

Pengujian Hipotesis dengan regresi berganda

Tabel hasil analisis regresi berganda profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Hasil nilai signifikansi untuk profitabilitas sebesar $0,074/ 7,4\% > \alpha = 5\%$, berarti terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal. Dari hasil perhitungan t penelitian sebesar $-1.797 < t \text{ tabel } 1.975$ yang berarti tidak ada hubungan linear antara variabel profitabilitas dengan struktur modal.

Pengaruh likuiditas terhadap Struktur Modal

Hasil nilai signifikansi untuk likuiditas sebesar $0,000/ 0\% < \alpha = 5\%$, berarti terdapat pengaruh positif antara likuiditas terhadap struktur modal. Jika dilihat dari taraf signifikansi antara t penelitian dan t tabel maka dapat dilihat bahwa t penelitian sebesar $-9,467 > t \text{ tabel } 1,975$ maka dapat diketahui bahwa variabel likuiditas memiliki hubungan yang linear terhadap struktur modal.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Hasil nilai signifikansi untuk pertumbuhan penjualan sebesar $0,268/ 26,8\% > \alpha = 5\%$, berarti terdapat pengaruh negatif antara pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Hasil perhitungan t penelitian sebesar $1,111 < t \text{ tabel } 1,975$ menunjukkan bahwa tidak ada hubungan yang linear antara variabel pertumbuhan penjualan terhadap variabel struktur modal

Pengujian Persamaan kedua

Hasil analisis regresi berganda profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan ,struktur modal terhadap harga saham

Pengaruh Profitabilitas terhadap harga saham

Hasil nilai signifikansi untuk profitabilitas sebesar $0,802/ 80,2\% > \alpha = 5\%$, berarti terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap harga saham. Berdasarkan uji t penelitian menghasilkan nilai sebesar $0,251 < t \text{ tabel } 1,975$ artinya tidak ada hubungan yang linear antara variabel profitabilitas terhadap harga saham.

Pengaruh likuiditas terhadap Harga saham

Hasil nilai signifikansi untuk likuiditas sebesar $0,000/ 0\% < \alpha = 5\%$, berarti memiliki pengaruh positif likuiditas terhadap harga saham. Sedangkan berdasarkan nilai t penelitian diperoleh sebesar $3,848 > t \text{ tabel } 1,975$ yang berarti ada hubungan linear antara likuiditas terhadap harga saham.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham

Hasil nilai signifikansi untuk pertumbuhan penjualan sebesar $0,485/ 48,5\% > \alpha = 5\%$, berarti terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham. Hasil dari t penelitian diperoleh $0,699 < t \text{ tabel } 1,975$ yang artinya tidak ada hubungan linear antara pertumbuhan penjualan dengan harga saham.

Pengaruh Struktur modal Terhadap Harga Saham

Hasil nilai signifikansi untuk struktur modal sebesar $0,000/ 0\% < \alpha = 5\%$, berarti terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. sedangkan hasil perhitungan t penelitian diperoleh $3,848 > t \text{ tabel } 1,975$ yang berarti ada hubungan linear antara struktur modal dengan harga saham.

Pembahasan

Profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal

Dari hasil analisis data maka dapat diketahui bahwa apabila tingkat signifikansi penelitian kurang dari 0.05% maka hipotesis diterima, jika dilihat dari hasil analisis uji F dapat diketahui bahwa secara simultan atau bersama-sama variabel-variabel bebas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel terikat (DER) yang ditunjukkan dari nilai Sig. $0,000 < 5\%$ jadi uji simultan (F) sudah signifikan yang artinya bahwa ada hubungan linear antara variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan dengan struktur modal. Dan dari hasil uji (F) dapat dijelaskan bahwa secara simultan variabel bebas memiliki kontribusi sebesar 31,3 persen dalam menjelaskan perubahan yang terjadi pada variabel terikat atau struktur modal (Y1) sedangkan sisanya sebesar 68,7 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Berdasarkan pengolahan data dan hasil penelitian terdahulu dapat menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima sehingga hasil penelitian mengenai pengaruh ketiga variabel terhadap struktur modal dapat mendukung penelitian sebelumnya.

Profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur.

Hasil pengolahan data yang menunjukkan bahwa Hasil nilai signifikansi untuk profitabilitas sebesar $0,074 / 7,4\% > \alpha = 5\%$, berarti terdapat pengaruh negatif profitabilitas terhadap struktur modal. sedangkan besarnya pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal dilihat dari *standardized coefficient (Beta)* yaitu sebesar -0,100 atau -10,0% dianggap tidak signifikan. Untuk variabel likuiditas memiliki pengaruh nilai signifikansi sebesar $0,000 / 0\% < \alpha = 5\%$, berarti terdapat pengaruh positif likuiditas terhadap struktur modal. besarnya pengaruh likuiditas terhadap struktur modal dilihat dari *standardized coefficient (Beta)* yaitu sebesar -0,526 atau -52,6% dianggap tidak signifikan. Sedangkan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal menghasilkan nilai signifikansi sebesar $0,268 / 26,8\% > \alpha = 5\%$, berarti terdapat pengaruh negatif pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. besarnya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal dilihat dari *standardized coefficient (Beta)* yaitu sebesar 0,061 atau 61% yang dianggap signifikan. Dari pembahasan diatas dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki hubungan yang positif terhadap variabel struktur modal, dan hanya variabel likuiditas yang memiliki pengaruh positif terhadap variabel struktur modal.

Profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara tidak langsung melalui struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur.

Hasil analisis dapat diketahui bahwa pengaruh secara tidak langsung variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan serta struktur modal dapat dilihat dari uji hipotesis didapatkan koefisien determinasi yang ditunjukkan oleh *R Square* sebesar 0,080 atau 8% yang berarti bahwa semua variabel bebas mempengaruhi variabel bebas harga saham sebesar 8 % dan sisanya sebesar 92% dipengaruhi oleh variabel lain. Dan

besarnya pengaruh secara simultan dari hasil pengujian diperoleh nilai F penelitian sebesar $4.935 > 3.06$ F tabel.

Berdasarkan hasil analisis jalur (*path analysis*) dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap harga saham, jika dilihat dari perhitungan secara tidak langsung variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif yang dilihat dari hasil perkalian antara variabel X_1 dengan Variabel Y_1 yaitu sebesar -0.0296 atau -2.96% yang artinya bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal, sedangkan untuk variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif dengan nilai sebesar -0.1557 atau 15,57% yang berarti bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui struktur modal sedangkan variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif dengan ditunjukkan dengan nilai secara tidak langsung terhadap harga saham sebesar 0.0180 atau sebesar 1,8% yang artinya bahwa secara tidak langsung variabel pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan

Struktur modal berpengaruh dominan terhadap harga saham

Dari hasil analisis data yang sudah dilakukan didapatkan nilai dari masing-masing variabel yang diteliti, untuk mengetahui variabel yang memiliki pengaruh paling dominan dapat dilihat dari nilai *Beta* terbesar atau tertinggi dan tingkat probabilitas paling signifikan dari hasil analisis, jika dilihat dari hasil perhitungan maka dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai *Beta* sebesar 0,016 (1,6%), untuk variabel likuiditas memiliki nilai *Beta* sebesar 0,287 (28,7%), sedangkan variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai *Beta* sebesar 0,045 (4,5%), Untuk variabel struktur modal memiliki nilai *Beta* sebesar 0,296 (29,6%). Jika dilihat dari perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa variabel struktur modal memiliki nilai *Beta* yang paling tinggi sebesar 29,6%, jadi dapat diketahui bahwa variabel yang paling dominan dari penelitian ini adalah variabel struktur modal (Y_1).

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan dapat dibuat beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Ada pengaruh yang positif dan signifikan secara simultan pada variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur Modal.
2. Hasil penelitian mengenai pengaruh parsial terhadap variabel yang diteliti antara lain. (a) Tidak ada pengaruh positif dan signifikan pada variabel profitabilitas secara parsial terhadap struktur modal sehingga hipotesis ditolak. (b) Ada pengaruh positif dan signifikan pada variabel likuiditas secara parsial terhadap struktur modal sehingga hipotesis dapat diterima. (c) Tidak ada pengaruh positif dan signifikan pada variabel pertumbuhan penjualan secara parsial terhadap struktur modal sehingga hipotesis tidak dapat diterima.
3. Ada pengaruh positif dan signifikan pada variabel pertumbuhan penjualan secara tidak langsung terhadap harga saham. Sehingga hipotesis pengaruh tidak langsung pertumbuhan penjualan dapat diterima sedangkan variabel profitabilitas dan likuiditas secara tidak langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

4. Ada pengaruh dominan dari variabel struktur modal terhadap variabel harga saham yang ditunjukkan dengan nilai *beta* lebih besar dari variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Dengan demikian variabel yang dominan mempengaruhi harga saham adalah variabel struktur modal (Y_1).

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, masih terdapat beberapa kelemahan terkait dengan penelitian yang dilakukan, sehingga diperlukan adanya perbaikan pada penelitian selanjutnya. Adapun saran yang dapat dipertimbangkan adalah sebagai berikut :

1. Variabel profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan belum sepenuhnya menjelaskan hubungan maupun pengaruh terhadap variabel struktur modal disarankan penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak variabel yang dianggap dapat berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Baik itu variabel dalam perusahaan (internal) maupun dari luar perusahaan (eksternal). Sehingga akan lebih menggambarkan keadaan yang sesungguhnya.
2. Variabel harga saham tidak sepenuhnya dapat menggambarkan kondisi perusahaan secara pasti karena harga saham merupakan salah satu faktor penilaian terhadap kinerja perusahaan disarankan perlu dilakukan penelitian lanjutan agar dapat diketahui faktor lain yang dapat digunakan untuk menilai perusahaan.
3. Untuk memperoleh hasil yang maksimal mengenai penentuan pengaruh langsung maupun tidak langsung disarankan agar dapat menggunakan alat analisis yang lain selain regresi berganda dan analisis jalur sehingga dapat diketahui secara pasti hasil pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.
4. Penguatan hipotesis pengaruh dominan variabel struktur modal terhadap harga saham akan lebih valid jika dilakukan dengan teknik analisis *sobel test*. Teknik ini difokuskan untuk mengukur masing-masing variabel yang mempengaruhi hipotesis.

DAFTAR RUJUKAN

- Adler Haymans Manurung, 2004, "Teori Stuktur Modal : Sebuah Survey", USAHAWAN, No. 04 TH XXXIII, April 2004, p.20-26
- Agustia, Dian.20...Pengaruh Profitabilitas dan likuiditas terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. Surabaya, FEB univesitas Airlangga, Vol 2 No 1 Hal 43-52.
- Akhtar, Shumi and Barry Oliver, 2009, *Determinants of Capital Structure for Japanese Multinational and Domestic Corporations*, *International Review of Finance*, 9:1–2, 2009: pp. 1–26
- Amelia Kusumaningrum, Eka. 2011, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Perusahaan *Realestate And Property* Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2005-2009).
- Baral, Keshar.P.hd, 2004, *Determinants of Capital Structure: A Case Study of Listed Companies of Nepal* *The Journal of Nepalese Business Studies* Vol. I No. 1 Dec. 2004
- Brigham, E.F. and L.C. Gapenski. 2006. *Intermediate Financial Management*. 7th edition. SeaHarbor Drive: The Dryden Press

- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001. *Fundamentals of Financial Management, Ninth Edition, Horcourt College, United States of America*
- Brigham dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*, buku 1, Salemba Empat, Jakarta
- Chowdhury, Anup and Suman Paul Chowdhury, 2010, *Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh, BEH - Business and Economic Horizons, Volume 3 Issue 3 October 2010 pp. 111-122*
- Deari Fitim, Media Deari. 2009. *Determinants of Capital Structure: Case of Companies Listed on Zagreb Stock Exchange. Zagreb International Review of Economics & Business, Vol. 13, No. 1, pp. 65-78, Economics Faculty Zagreb All rights reserved. Printed in Croatia.*
- Dharmawan, Febriyansyah, 2015, *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Size dan Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening (Analisis Data Panel pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2013)*, Thesis, Semarang, Pasca Sarjana Universitas Diponegoro
- Dian Hestuningrum, Ratri, 2012, *Pengaruh Karakteristik Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pemanufakturan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Semarang, Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Endah Herdiana, Helda. 2011, *analisis pengaruh firm size, business risk, Profitability, assets growth, dan sales Growth terhadap struktur modal (studi kasus pada perusahaan real estate and property yang terdaftar di Bei periode 2005-2008)*. Semarang, Universitas Diponegoro.
- Ghatak, Anirban. Prof. 2011. *A Study On The Determinants Of Capital Structure Of Sme's Manufacturing Sector Organizations In India, The International Journal's, Research Journal of commerce and behavioral science.*
- Ghosh, Arvind and Francis Cai, 1999, *Capital structure: New evidence of optimality and pecking order theory, American Business Review; Jan 1999; 17, IABI/INFORM Global pg. 32*
- Ghozali, Imam. 2002, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, Edisi II*
- Gujarati, Damodar. dan Sumarno, Zain. 1993. *Ekonometri Dasar*, Erlangga, Jakarta
- Gupta, Prashant, Aman Srivastava, and Dinesh Sharma, *Capital Structure and Financial Performance: Evidence from India, Faculty Housing, Gautam Buddha University, Greater Noida, India*
- Husnan, Suad, 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek) Buku 2 Edisi 4 Cetakan Pertama*. Yogyakarta : BPFE
- Hussain, Amer dan Talat Afza, 2011, *Determinants of Capital Structure across Selected Manufacturing Sectors of Pakistan International Journal of Humanities and Social Science Vol. 1 No. 12; September 2011*
- Halim Liem, Jemmi. 2013. *Faktor faktor yang mempengaruhi Struktur Modal pada Industri Consumer Goods yang terdaftar di BEI periode 2007-2011*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa. Surabaya. Universitas Surabaya
- Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Yogyakarta. Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan. Universitas Sarjanawiyata
- Johni Priambodo, Taruna. 2014. *Pengaruh Struktur Aktiva, Tingkat Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan Tekstil Dan Garmen Yang Listing Di Bei Periode 2010-2012)*. Malang. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 9 No. 1

- Julita. 2013. Pengaruh Profitabilitas Dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Pt.Perkebunan Nusantara III (Persero) Medan,
- Juniati, niken. 2010. Pengaruh *Firm size, Growth opportunity, Liquidity*, dan *Profitability* terhadap struktur modal perusahaan (studi kasus pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bei tahun 2003-2007). Skripsi: Surakarta. Universitas Sebelas Maret.
- Kakilli Acaravci, Songul. 2015. *The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector. International Journal of Economics and Financial Issues Vol. 5, No. 1, 2015, pp.158-17.*
- Kaniasari Safitri, Ufik. 2016. Pengaruh Profitabilitas Dan Size Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014).Tesis. Yogyakarta. Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah
- Keown, Arthur J et al. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan* (Edisi Kesepuluh). Jakarta Barat: PT Indeks
- Kiran, Samra. 2013. *Determinants of Capital Structure: A Comparative Analysis of Textile, Chemical & Fuel and Energy Sectors of Pakistan (2001-2006). International Review of Management and Business Research Vol. 2 Issue.1*
- Lim, Thian Cheng 2012, *Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Services Listed Firms in China, International Journal of Economics and Finance Vol. 4, No. 3; March 2012*
- Muhammad, Imam 2006.”Analisis Struktur Modal terhadap Harga Saham Perusahaan Obat-obatan Terbuka di Bursa Efek Jakarta.Tesis,Jakarta. Universitas Terbuka.
- Mutamimah, 2003, “Analisis Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan Non Finansial yang *Go Public* di Pasar Modal Indonesia”, Jurnal Bisnis Strategi, Vol.11 Juli, Th VIII, p.71-82
- Nurchayani,Rifna. 2014, ” Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia pada tahun 2010-2012). Semarang. Universitas Diponegoro
- Ozkan, Aydin. (2001).*Determinants of Capital Structure and Adjustment to Long Run. Journal of Business Finance and Accounting. January–March. p:175-196*
- Prabasari, Yuke dan Kusuma, Hadri. 2005. *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta*. Sinergi Edisi Khusus on Finance hal 1-15
- Puji astuti, Rita. 2014. Pengaruh Profitabilitas,Size, *Growth Opportunity* likuiditas dan struktur aktiva terhadap struktur modal bank (studi pada perusahaan perbankan di BEI tahun 2009-2013). Semarang. Universitas Pandanaran
- Resino, Merdianti. 2014. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal, Palembang. STIE MDP
- Riyanto, Bambang . 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi keempat. Yogyakarta:BPFE
- Sarwono, Jonathan. 2007. Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS. Penerbit Andi.Yogyakarta
- Saidi. 2004. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* di BEJ 1997-2002”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 11 No.1. Hal. 44-58

- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Schoubben, F., dan C. Van Hulle. 2004. "The Determinant of Leverage: Difference between Quoted and Non Quoted Firms", *Tijdschrift voor Economie en Management*, XLIX(4): 589-621
- Setyawan, Hendri dan Sutapa. 2006. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris Pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2004). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 5 No.2.
- Shabir Khan Niazi, Ghulam dan Akram Tayyaba. 2013. *Impact of Capital Structure on Firm Financial Performance: A Case Of The Pakistani Engineering Firms Listed On KSE*. *International Journal of Information, Business and Management*, Vol. 5, No.2, 2013
- Shamsadini, Hilda dan Abousaiedi, Mina. 2014. *Determinant of capital structure of Iranian companies listed in tehran stock exchange: A Structural Equation Model Approach*. *Indian Journal of Commerce and management studies*.
- Syahril Ferdiansya, Muhammad, 2013. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* Vol.11, No.2
- Van Horne, J.C and Machowich, J.M. Jr , 2005, *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*, Salemba Empat
- Verena Sari, Devi, 2013, Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva dan Likuiditas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2010, *Diponegoro journal of management*, Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1.
- Vitriasari, Ririn, 2011, Pengaruh Stabilitas Penjualan, Struktur Aktiva Dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Terhadap Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009), Semarang, STIE Widya Mandala
- Wardani, Mustika, 2015, Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013, Naskah Publikasi, 2015
- Weston, J. Fred and Thomas Copeland. 1997. *Manajemen Keuangan* Jilid 1, Erlangga, Jakarta
- Yusrianti, Hasni. 2013. Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public Di Bursa Efek Indonesia. Palembang, Universitas Sriwijaya.