



PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Faridhatun Faidah, Dian Wismar'ain

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muria Kudus
Kayuapu Kulon, Gondangmanis, Bae, Kudus, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima:
21 November 2020

Disetujui:
29 Juni 2021

Keywords:
profitability; capital
structure; stock prices

Abstract

The purpose of this research is to test the profitability condition of a company on the stock price by using the capital structure as a mediating variable. This study is to take a sample of the property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2018 period, which obtained 21 companies using purposive sampling technique. This study uses path analysis. The test results found that there is a significant negative effect between profitability on capital structure. Profitability and capital structure also have a significant positive effect on stock prices. In addition, the capital structure has also been shown to significantly mediate the effect of profitability on share prices.

Abstrak

Kata kunci:
profitabilitas; struktur modal;
harga saham

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melakukan pengujian dari kondisi profitabilitas suatu perusahaan terhadap terhadap harga saham dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel mediasi. Penelitian ini adalah mengambil sampel dari perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018 yang didapatkan sebanyak 21 perusahaan dengan menggunakan teknik purposive sampling. Penelitian ini menggunakan analisis jalur. Hasil pengujian ditemukan bahwa terdapat pengaruh yang negatif signifikan antara profitabilitas terhadap struktur modal. Profitabilitas dan struktur modal juga memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Selain itu struktur modal juga terbukti secara signifikan mampu menjadi mediasi dari pengaruh profitabilitas terhadap harga saham.

✉ *Corresponding Author:*
Faridhatun Faidah

E-mail:
faridhatun.faidah@umk.ac.id

ISSN (print): 1412-3126
ISSN (online): 2655-3066

PENDAHULUAN

Suatu negara dapat dikatakan maju perekonomiannya dari kondisi pasar modal yang dimiliki (Tandelilin; 2010). Hal ini karena di dalam pasar modal, perusahaan yang membutuhkan pendanaan dapat memperoleh modal dengan menjual saham atau menerbitkan surat utang kepada masyarakat. Selanjutnya masyarakat yang kelebihan uang dapat melakukan investasi dengan memberikan pendanaan kepada perusahaan yang membutuhkan tambahan modal tadi. Keberadaan pasar modal pada sebuah negara ini menjadi sangat penting karena dapat meningkatkan perekonomian menjadi lebih berkembang, sehingga apabila pasar modal mengalami kenaikan transaksi yang artinya banyak orang berinvestasi dan banyak perusahaan memperoleh tambahan pendanaan maka dapat disimpulkan perekonomian sedang dalam kondisi sangat baik dan begitupun sebaliknya. Pasar modal disini mampu menggerakkan perekonomian dari suatu negara agar tetap dapat berputar dan berkembang secara baik, sehingga dari sini dibutuhkan partisipasi masyarakat agar dapat menghidupkan pasar modal ini.

Sebuah perusahaan dalam upayanya meningkatkan usaha membutuhkan adanya kemampuan memperoleh dana yang didapatkan baik dari dalam perusahaan itu sendiri dalam bentuk modal i ataupun dari pihak eksternal yaitu hutang. Modal juga dapat diperoleh perusahaan dengan cara menjual kepemilikannya atau yang disebut dengan saham di pasar modal. Saham yang dijual di pasar modal inilah nantinya yang diharapkan akan menarik para investor untuk dapat berinvestasi yaitu dengan cara membeli atau memberikan modalnya ke perusahaan yang menjual saham.

Saat ini investasi di pasar modal sudah mulai diketahui oleh masyarakat sehingga diperlukan pula pengetahuan yang lebih baik tentang cara dan strategi agar dapat berinvestasi dengan aman dan menguntungkan. Saham merupakan pilihan investasi dengan tingkat resiko yang cukup tinggi yang diikuti pula dengan pengembalian atau returnnya yang tinggi. Dalam berinvestasi saham, seseorang membutuhkan adanya pengetahuan dan ilmu yang mendukung untuk dapat memaksimalkan return yang dapat diterimanya, sehingga tidak semua orang dapat melakukan investasi saham ini. Pengetahuan dan ilmu yang harus dimiliki salah satunya adalah ilmu dalam melakukan analisis saham yang memiliki prospek baik di masa depan agar investasi tidak mengalami kerugian. Analisis yang dapat dilakukan ini bisa berupa analisis fundamental ataupun analisis teknikal.

Analisis fundamental ini salah satunya berisi informasi kondisi keuangan dari perusahaan yang menjual sahamnya. Apabila investor ingin melihat keadaan keuangan perusahaan, dia bisa menganalisis laporan keuangan yang diterbitkan tiap tahun dari perusahaan tersebut. Analisis keuangan ini dapat diukur dari nilai rasio keuangan perusahaan yang meliputi tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas dan tingkat aktivitasnya. Apabila ternyata ditemukan hasil kurang optimalnya profitabilitas dan struktur modal yang dihasilkan perusahaan maka ini akan dianggap sebagai informasi yang dapat menyebabkan harga saham dalam perusahaan tersebut mengalami penurunan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kondisi perusahaan akan mempengaruhi return yang akan didapatkan oleh investor yang terlihat dari harga saham perusahaan tersebut.

Dalam berinvestasi, investor perlu mempertimbangkan berbagai informasi dari perusahaan yang akan dia beli sahamnya. Pertimbangan tersebut meliputi kondisi dari kinerja perusahaan yang salah satunya adalah nilai rasio profitabilitas. Profitabilitas ini adalah ukuran untuk menggambarkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang mengalami kenaikan akan dinilai baik oleh investor karena dianggap memberikan prospek menguntungkan di masa depan. Perusahaan yang mempunyai kemampuan menghasilkan laba lebih baik biasanya akan lebih mudah dalam melakukan pembiayaan atau pendanaan karena memiliki modal usaha lebih banyak untuk mengembangkan usaha agar lebih maju. Oleh karena itu, kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan terhadap kebutuhan operasi yang dijalankan juga menjadi penting untuk diperhatikan. Hal ini berkaitan dengan penentuan komponen struktur modal dari perusahaan. Biasanya perusahaan akan cenderung memakai pendanaan dari laba yang diperoleh dibandingkan dari hutang ketika nilai profitabilitas yang dimilikinya besar. Walaupun begitu perusahaan tetap harus menjaga kondisi keuangan perusahaan agar tetap dapat stabil dengan cara pengoptimalan struktur modal. Hal ini dikarenakan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang tecermin dari harga sahamnya. Struktur modal itu sendiri adalah penggunaan pinjaman jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri yang digunakan. Struktur modal yang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel yang memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Sebagaimana hasil penelitian dari Chen and Chen, (2011) dan Musabbihan & Purnawati

(2018) yang menyatakan struktur modal dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Research gap yang ditemukan pada penelitian sebelumnya adalah Jolie D. Wehantouw dkk (2017), Purnamawati (2016), Sitorus & Elinarty (2016), Christina & Robiyanyo (2018), Munthe (2018) dan Robiyanto dkk (2020,) menyimpulkan profitabilitas dapat meningkatkan harga saham. Sedangkan sebaliknya penelitian yang dilakukan Artha & Mulyana (2017) menyimpulkan bahwa profitabilitas dapat membuat harga saham menjadi turun.

Struktur modal yang diukur dengan rasio *debt to equity ratio* (DER) berdasarkan hasil penelitian dari Pražák and Stavárek, (2017); Jolie D. Wehantouw dkk (2017), Purnamawati (2016) ; dan Christina, (2018) dalam penelitiannya diperoleh hasil dimana DER dapat meningkatkan harga saham. Sebaliknya penelitian Mahdaleta et al (2016) menunjukkan hasil bahwa struktur modal yang tinggi membuat harga saham menjadi turun. Hasil yang berbeda penelitian Pratiwi (2019) mengatakan struktur modal tidak mempengaruhi harga dari suatu saham.

Penelitian ini tidak sekedar mengukur tentang harga saham perusahaan, tetapi juga menilai apakah profitabilitas mempengaruhi harga suatu saham dan bagaimana peran struktur modal dalam memediasi hubungan tersebut. Berdasarkan tujuan dan research gap yang sudah dijabarkan di atas, maka peneliti ingin menguji kembali penelitian terkait efek dari rasio Profitabilitas suatu perusahaan apakah mempengaruhi nilai Harga Sahamnya atau tidak dengan menggunakan Struktur Modal Sebagai Variabel Mediasi." Adapun obyek penelitian yang diambil, peneliti melihat informasi dari www.kontan.co.id pada Mei

2019 tercatat bahwa sektor properti dan real estate memiliki pertumbuhan paling tinggi yakni 7,4% *year to date* (ytd) dibandingkan dengan sektor lainnya di pasar modal, sehingga sampel pada penelitian diambil dari perusahaan kategori Sub Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2018.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Landasan Teori

Harga Saham

Harga saham menurut Jolie D. Wehantouw (2017) merupakan harga dari saham perusahaan ketika *closing price* sesuai waktu pengamatan yang dipilih yaitu bisa harian, bulanan atau tahunan. Harga saham ini ditentukan oleh kekuatan dari jumlah orang yang mau beli dan jual saham tersebut. Apabila lebih banyak orang mau beli dibandingkan orang mau jual maka saham akan banyak dicari oleh investor dan akan menyebabkan harga saham mengalami kenaikan. Begitupun ketika terjadi lebih banyak aktivitas penjualan di pasar terhadap saham tersebut daripada yang ingin membelinya maka harga saham akan turun. Naiknya permintaan terhadap saham dapat disebabkan karena munculnya keyakinan para investor yang menganggap perusahaan mempunyai kualitas yang baik dan akan terus mengalami kemajuan. Harga saham disini menjadi tolak ukur yang penting untuk dapat diperhatikan oleh perusahaan karena akan mencerminkan nilai dari perusahaan (Anggreyni dkk; 2017) . Apabila nilai perusahaan mengalami kenaikan maka nilai harga sahamnya juga akan ikut naik begitupun sebaliknya. Harga saham disini menjadi penting untuk tetap diperhatikan oleh

perusahaan agar nilai perusahaan tetap tercermin baik di masyarakat.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah bagian dari ukuran kinerja keuangan yang dapat dilihat dari nilai Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) dan Net Profit Margin (NPM). Dari nilai tersebut dapat diketahui sejauh mana kemampuan perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang diperolehnya. Nilai profitabilitas yang semakin besar dari perusahaan dapat mencerminkan informasi yang positif bagi investor melakukan investasi. Pembelian saham perusahaan ini dilakukan karena dianggap dapat memberi laba yang lebih besar di masa depan bagi pemiliknya. Perusahaan harus memperhatikan kemampuan menghasilkan labanya agar nilai profitabilitasnya tetap dianggap baik dan selanjutnya harga saham dapat ikut mengalami kenaikan.

Struktur Modal

Struktur modal memiliki arti komposisi dari penggunaan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Penentuan struktur modal ini menjadi sangat penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan proses pendanaan dari usaha yang dilakukan agar tetap dapat beroperasi dengan baik dan dapat tetap terpenuhi semua kewajiban yang harus dikeluarkan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menghitung persentase yang paling optimal dalam penggunaan hutang yang diambil dengan kemampuan yang dimilikinya. Jangan sampai beban yang timbul dari hutang menjadikan kesulitan bagi perusahaan terhadap kondisi keuangan di masa depan. Struktur modal ini juga menjadi indikator penilaian dari investor dalam membeli saham

karena apabila risiko keuangan dari gagal bayar hutang kecil maka investor akan merasa lebih aman dalam berinvestasi. Penelitian yang sama dari Mahdaleta et al (2016) yang menunjukkan dimana semakin tinggi struktur modal akan menyebabkan harga saham menjadi turun.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Perusahaan dengan kemampuan menghasilkan profitabilitas lebih besar biasanya akan mengurangi jumlah hutangnya. Tindakan ini dilakukan karena perusahaan akan lebih memilih melakukan pembiayaan terhadap perusahaannya dengan menggunakan laba di tahan yang diperolehnya dari keuntungan perusahaan dibandingkan melakukan pembiayaan dari hutang. Pernyataan tersebut sejalan dengan teori packing order yang mana perusahaan biasanya cenderung untuk melakukan pembiayaan dari sumber internal dan berikutnya baru ke sumber eksternal karena pemakaian hutang yang tinggi oleh perusahaan cenderung dapat menyebabkan naiknya biaya kebangkrutan perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian Chen, et al, (2019) dan Chang et al (2019) yang dalam penelitiannya menghasilkan pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Modigliani dan Miller (1958) mengatakan bahwa hutang akan menimbulkan biaya bunga sehingga semakin biaya bunga yang wajib dibayar maka risiko yang muncul juga tinggi pula terhadap perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sehingga apabila keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan sudah mampu untuk digunakan dalam pembiayaan perusahaan maka perusahaan

akan memilih untuk mengurangi hutangnya. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal

Pengaruh Profitabilitas terhadap harga saham

Jelie D. Wehantouw dkk (2017), Robiyanto dkk (2020), Purnamawati (2016), Sitorus & Elinarty (2016) Christina & Robiyanyo (2018) dan Munthe (2018) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi akan menaikkan harga saham begitupun sebaliknya. Pernyataan ini didukung oleh Purnamawati (2016) dari hasil penelitiannya dimana jika profitabilitas mengalami kenaikan maka akan diikuti pula dengan naiknya harga saham dan begitupun sebaliknya. Profitabilitas ini adalah merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham yang dinilai baik ketika nilai ROE atau NPM tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan semakin tingginya permintaan terhadap saham perusahaan tersebut untuk dapat dibeli oleh investor dan ini akan menyebabkan harga saham menjadi naik. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas akan mempengaruhi perubahan harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₂: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh struktur modal terhadap harga saham

Struktur modal merupakan komponen struktur financial perusahaan yang digunakan sebagai patokan teroptimal untuk

meningkatkan nilai perusahaan melalui harga saham. Jolie D. Wehantouw et al (2017) dan Purnamawati (2016) menyimpulkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh yang positif serta signifikan pada harga saham.

Hasil tersebut membuktikan bahwa penggunaan hutang oleh perusahaan banyak digunakan untuk memperoleh profit. Informasi ini dapat dibaca oleh investor sebagai sinyal bahwa perusahaan mampu untuk memenuhi semua kewajibannya dan ini akan berdampak pada naiknya harga saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, hipotesis ke-3 pada penelitian ini yaitu :

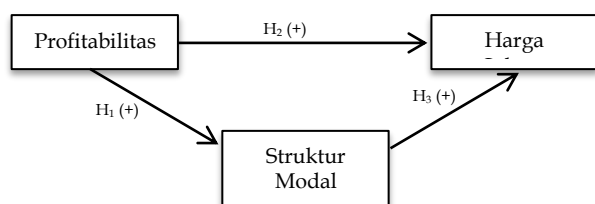
H₃: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel mediasi

Hasil penelitian dari Chen and Chen, (2011) dan Musabbihan & Purnawati (2018) menyatakan struktur modal mampu menjadi mediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Ketika profitabilitas perusahaan besar maka perusahaan akan memilih mengurangi jumlah hutangnya untuk mengurangi risiko keuangan. Dari penjelasan di atas, diperoleh hipotesis keempat sebagai berikut :

H₄: Struktur Modal mampu memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap harga saham

Adapun kerangka penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Penelitian

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini digunakan metode analisis kuantitatif meliputi Uji Asumsi Klasik, Analisis Regresi dan Analisis Jalur (*Path Analysis*). Sampel pada penelitian ini diambil memakai beberapa acuan kriteria tertentu (*purposive sampling technic*) yaitu perusahaan yang terdaftar di dalam kategori Sub Sektor Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2018 dan memiliki kelengkapan data yang dibutuhkan oleh peneliti baik dalam laporan keuangan maupun harga saham yang diterbitkannya. Mengacu pada ketentuan tersebut diperoleh data sampel sebanyak 21 perusahaan yang akan diambil datanya selama 5 tahun sehingga akan menghasilkan n sebanyak 105. Data dari pengumpulan sampel tersebut selanjutnya akan dianalisis memakai aplikasi *software SPSS*.

Indikator Variabel

Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah variabel profitabilitas, struktur modal dan harga saham. Definisi operasional variabel-variabel tersebut adalah sebagai berikut :

a. Harga Saham

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham (*closing price*) tahunan pada tiap perusahaan Sub Sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018

b. Profitabilitas

Profitabilitas yang dipakai diukur dengan rasio *Net Profit Margin* (NPM) tahun 2014 - 2018. Rumus dari *Net Profit Margin* (NPM) adalah :

$$NPM = \frac{EAT}{Penjualan} \times 100\%$$

Keterangan :

NPM : Net Profit Margin

EAT : *Earning After Tax*

c. Struktur Modal

Struktur Modal dalam penelitian ini diukur dengan mengambil nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) tahun 2014 - 2018. Debt to Equity Ratio (DER) dihitung dengan rumus :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Model regresi pada penelitian ini memiliki 2 model yang dapat dilihat seperti di bawah ini (Ghozali, 2011) :

Persamaan pertama :

$$DER = \alpha + \beta_2 NPM + e_1$$

Persamaan kedua :

$$HS = \alpha + \beta_1 NPM + \beta_3 DER + e_2$$

Dimana :

DER = Debt to Equity Ratio

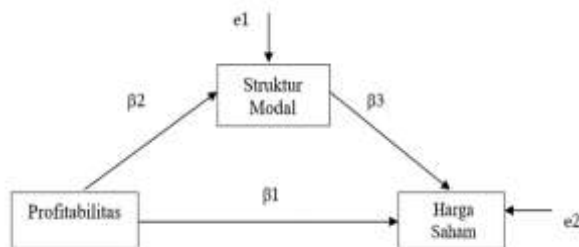
HS = Harga Saham

α = Konstanta

NPM = Net Profit Margin

e = error

Variabel mediasi dalam penelitian ini menggunakan struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang memediasi hubungan variabel Profitabilitas (NPM) terhadap Harga Saham. Analisis jalur dari penelitian tersebut dapat dilihat seperti gambar berikut (Ghozali, 2011) :



Gambar 1. Model Analisis Jalur (*Path Analysis*)

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas pada kedua model diuji dengan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test dengan hasil seperti tabel berikut ini :

Tabel 1. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Model 1

		Unstandarized Residual
N		81
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.69920127
	Most Extreme Differences	
	Absolute Positive	.081
	Negative	-.081
Test Statistic		.081
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah, 2020

Tabel 2. One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test Model 2

		Unstandarized Residual
N		81
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.3906945
	Most Extreme Differences	
	Absolute Positive	.089
	Negative	-.072
Test Statistic		.089
Asymp. Sig. (2-tailed)		.178 ^c

Sumber: Data diolah, 2020

Pada tabel 1 dan 2 menunjukkan bahwa koefisien *Asymp. Sig. (2-tailed)* kedua model mempunyai nilai di atas taraf signifikansi yang dipakai yaitu 0,05, sehingga diperoleh kesimpulan yang menunjukkan data sudah terdistribusi normal.

Uji Multikolenieritas

Tabel 3. Uji Multikolenieritas

Collinearity Statistics				
Model 1			Model 2	
Variabel	Tolerance	VIF	Variabel	VIF
NPM	1.000	1.000	NPM	.876
			DER	1.141

Sumber: Data diolah, 2020

Uji multikolenieritas yang telah ditunjukkan Tabel 3 di atas memberikan hasil nilai tolerance > 0,1 baik pada model 1 maupun 2. Selain itu nilai VIF juga menunjukkan angka di bawah 10. Hasil tersebut berarti bahwa pada penelitian ini sudah tidak terjadi masalah multikolenieritas.

Uji Heterokedastisitas

Tabel 4. Uji Heterokedastisitas

Model 1		Model 2			
t	Sig.	t	Sig.		
(Constant)	.467	.002	(Constant)	4.371	.000
NPM	.586	.560	NPM	-1.478	.143
			DER	-1.565	.122

Sumber: Data diolah, 2020

Uji heterokedastisitas pada table 4 di atas menggunakan uji glejser. Dapat dilihat bahwa hasil tingkat signifikansi pada kedua model memiliki nilai > 5%. Hal ini membuktikan kalau penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson	Model	Durbin-Watson
1	2.103	2	1.916

Sumber: Data diolah, 2020

Uji autokorelasi pada panelitian ini dapat dilihat dari nilai durbit watson pada model I dan juga model yang memenuhi syarat terbebasnya masalah autokorelasi yaitu $2-dl < 2+dl < 2$.

Hasil Regresi Model 1

Tabel 6. Uji Regresi Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	4.501	.241			18.660	.000
Ln_NPM	-.240	.072	-.352		-3.340	.001
R Square = .124			F Hitung = 11.157			
Adj R Square = .113			Sig. = .001 ^b			

Sumber: Data diolah, 2020

Hasil olah SPSS pada tabel 6 di atas dapat dilihat kalau profitabilitas yang diprosikan dengan NPM mempunyai angka t negatif -3,340 dan signifikan 0,001 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa NPM berpengaruh negatif signifikan terhadap DER.

Hasil Regresi Model 2

Tabel 7. Uji Regresi Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	2.478	1.123			2.207	.030
Ln_DER	.593	.225	.294		2.633	.010
Ln_NPM	.513	.154	.373		3.343	.001
R Square = .148			F Hitung = 6.798			
Adj R Square = .127			Sig. = .002 ^b			

Sumber: Data diolah, 2020

Pada output SPSS tabel 7 di atas bias dilihat dimana profitabilitas yang diukur menggunakan NPM dan Struktur Modal yang diukur menggunakan DER memiliki nilai t positif dan signifikan karena lebih kecil angkanya di bawah 0,05. Hasil tersebut bermakna bahwa NPM dan DER berpengaruh positif signifikan pada Harga Saham. Selain itu dilihat dari nilai F hitungnya juga bermakna signifikan yang berarti secara simultan variabel NPM dan DER juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya untuk nilai R Square nya yaitu sebesar 15% yang berarti variabel independen NPM dan DER hanya berkontribusi terhadap perubahan harga saham sebanyak 15 % dan selebihnya 85% mendapatkan pengaruh dari variabel selain NPM dan DER.

Selanjutnya dilihat dari Tabel 6 dan 7 di atas, dapat ditulis model persamaan seperti berikut ini:

- 1) Model 1: $Y_1 = -0.352 X_1 + e_1$ (1)
- 2) Model 2: $Y_2 = 0.373 X_1 + 0.294 Y_1 + e_2$ (2)

Path Analysis

Tabel 8. Sobel Test and Bootstrapping

DESCRIPTIVES STATISTICS AND PEARSON CORRELATIONS					
	Mean	SD	Ln_HS	Ln_NPM	Ln_DER
Ln_HS	6.3258	1.5070	1.0000	-.2697	.1626
Ln_NPM	3.1789	1.0959	-.2697	1.0000	-.3518
Ln_DER	3.7388	.7469	.1626	-.3518	1.0000

DIRECT And TOTAL EFFECTS				
	Coeff	s.e.	t	Sig.(two)
b(CX)	.3710	.1490	2.4899	.0149
b(MX)	-.2398	.0718	-3.3401	.0013
b(YMX)	.5929	.2252	2.6327	.0102
b(YXM)	.5131	.1535	3.3428	.0013

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION						
	Value	s.e.	LL 95	UL 95	Z	Sig.(two)
Effect	-.1422	.0706	-.2806	-.0037	-2.0128	.0441

Berdasarkan hasil olah SPSS di tabel 8 menunjukkan hasil statistik deskriptif nilai mean dan standar deviasi pada setiap variabel pada penelitian ini. Hasil pengaruh langsung variabel independen yang terdiri dari NPM (X) dan DER (M) terhadap Harga Saham (Y) semuanya mempunyai nilai signifikansi < 0,05. Hasil tersebut berarti bahwa variabel X terhadap M dan variabel X terhadap Y memiliki pengaruh yang signifikan sebagaimana output pada hasil regresi tabel 6 dan 7. Kemudian untuk analisis jalur dengan pengujian pengaruh tidak langsung variabel NPM terhadap Harga Saham yang dimediasi oleh DER dapat dilihat bahwa nilai signifikansinya 0,04 lebih kecil dari 0,05 yang berarti DER mampu memediasi pengaruh NPM terhadap harga saham secara signifikan.

Pembahasan

Hasil uji hipotesis 1 pada tabel 6 menunjukkan bahwa Profitabilitas yang diukur dengan Net Profit Margin (NPM) memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap struktur

modal (DER). Hal ini berarti hipotesis 1 diterima dimana perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas lebih tinggi biasanya akan mengurangi jumlah hutangnya. Tindakan ini dilakukan karena perusahaan akan lebih memilih melakukan pembiayaan terhadap perusahaannya dengan menggunakan laba di tahan yang diperolehnya dari keuntungan perusahaan dibandingkan melakukan pembiayaan dari hutang. Hasil tersebut sejalan dengan teori packing order yang mana perusahaan biasanya memprioritaskan pertama untuk melakukan pembiayaan dari sumber internal kemudian ke eksternal karena pemakaian pinjaman yang tinggi oleh perusahaan cenderung membuat naiknya biaya kebangkrutan perusahaan. Pernyataan ini didukung dengan hasil penelitian ini oleh hasil Chen et al (2018) dan Chang et al (2019) yang dalam penelitiannya menghasilkan pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal.

Hasil uji hipotesis 2 dan 3 pada tabel 7 di atas menunjukkan bahwa Profitabilitas (NPM) dan struktur modal (DER) bersama-sama berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Hal ini berarti hipotesis 2 dan 3 juga diterima dimana Profitabilitas yang tinggi biasanya akan menyebabkan semakin tingginya permintaan terhadap saham perusahaan tersebut untuk dapat dibeli oleh investor dan ini dapat menaikkan harga saham. Hasil penelitian ini sama dengan Jolie D. Wehantouw dkk (2017), Robiyanto dkk (2020), Purnamawati (2016), Sitorus & Elinarty (2016) Christina & Robiyanyo (2018) dan Munthe (2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Struktur Modal dalam penelitian ini juga memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Hasil tersebut bermakna bahwa

semakin besar hutang maka semakin banyak perusahaan menggunakan dana yang disediakan oleh kreditor untuk menghasilkan keuntungan. Informasi ini akan direspon positif oleh investor karena perusahaan dianggap mampu untuk memenuhi semua kewajibannya dan ini akan berdampak pada naiknya harga saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Jolie D. Wehantouw et al (2017) dan Purnamawati (2016) dimana variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Hasil hipotesis terakhir dapat dilihat dari tabel 8 yang menunjukkan bahwa struktur modal (DER) mampu memediasi secara signifikan pengaruh Profitabilitas yang diprosikan oleh Net Profit Margin (NPM) terhadap harga saham. Ketika profitabilitas perusahaan besar maka perusahaan akan memilih mengurangi jumlah hutangnya untuk mengurangi risiko keuangan. Keputusan mengurangi sumber pendanaan dari hutang dikarenakan perusahaan sudah merasa cukup dengan menggunakan laba yang diperoleh ini akan dibaca sebagai sinyal yang positif oleh investor dan selanjutnya akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Hal inilah yang menjadikan saham perusahaan mengalami kenaikan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen and Chen, (2011) dan Musabbihan & Purnawati (2018) dimana struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dijelaskan di atas adalah bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan penurunan penggunaan komposisi hutang oleh perusahaan karena ini sesuai dengan teori pecking order dimana pendanaan yang

pertama dipilih adalah dari laba ditahan baru kemudian hutang. Kemudian profitabilitas ini juga berpengaruh terhadap peningkatan harga saham. Hal ini menjadi faktor yang cukup diperhatikan oleh para investor dalam membeli saham yaitu apabila profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan tinggi maka ini akan mencerminkan prospek yang bagus ke depan sehingga permintaan yang tinggi akan menyebabkan harga saham menjadi naik. Struktur modal juga berpengaruh positif terhadap harga saham dikarenakan perusahaan yang melakukan pendanaan dari hutang dibaca sebagai sinyal positif oleh investor dimana perusahaan dianggap memiliki kemampuan dalam membayar hutang-hutangnya dengan baik sehingga harga saham juga akan mengalami kenaikan. Selain itu, Struktur modal dalam penelitian ini juga mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham secara signifikan. Hal tersebut terjadi karena tingkat profitabilitas yang diperoleh oleh perusahaan biasanya akan menentukan komponen dari struktur modalnya dan selanjutnya akan mempengaruhi perubahan dari harga saham.

Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya dikarenakan pada penelitian ini nilai R square masih rendah maka peneliti dapat menambahkan variabel independen lain di luar profitabilitas dan struktur modal seperti *corporate governance*, CSR, ukuran perusahaan, kebijakan deviden dan faktor lainnya. Sampel pada penelitian ini juga masih terbatas sehingga penelitian selanjutnya diharapkan dapat diperluas lagi ke sektor industri yang lain dengan periode waktu yang lebih terbaru.

DAFTAR PUSTAKA

Artha, I Wayan Budi Dan Mulyana, Bambang. 2017. *The Effect Of Internal And External Factors Of Companies On Profitability And Its Implications On Stock Price Index Of Stateowned Banks.*

- The Economics And Finance Letters* 2017
Vol. 5, No. 2, Pp. 58-71
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121-129
- Chen, Z., Harford, J. And Kamara, A. (2019) 'Operating Leverage, Profitability, And Capitala Structure', *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*, 54(1), Pp. 369-392. Doi: 10.1017/S0022109018000595.
- Christina, Olivia & Robiyanto. 2018. The Effect Of Financial Performance And Firm Size On Stock Prices Of Manufacturing Company In 2013-2016. *Prosiding Sendi_U* 2018 ISBN: 978-979-3649-99-3
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS19* Edisi 5. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Mahdaleta, Ela et al. 2016. Effects of Capital Structure and Profitability on Corporate Value with Company Size as the Moderating Variable of Manufacturing Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Acedemic Journal Of Economic Studies*.
- Musabbihan, Nelly Agustina. 2018. Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Pemediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 7, No. 4, 2018
- Munthe, Inge Lengga Sari. 2018. The Effect Of Profitability To Firm's Value With Capital Structure As Moderating Variable At Manufacturing Company Industry Consumer Goods Sub Sector Food And Beverage 2014 - 2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan*
- Finansial Indonesia* Volume 1, No.2, April 2018
- Pratiwi, Monica Weni. 2019. Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI)* Vol. 2, No. 1, (2019), pp. 61-68
- Pražák, T. And D. Stavárek, 2017. The effect of financial ratios on the stock price development. *Working Paper in Interdisciplinary Economics and Business Research* no. 43. Silesian University in Opava, School of Business Administration in Karviná
- Robiyanto Et Al. 2020. The Mediating Role Of Debt And Dividend Policy On The Effect Profitability Toward Stock Price. *JMK*, Vol. 22, No. 1, March 2020, 1-10
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Kanisius, Yogyakarta
- Wehantouw, Jelli D., Parengkuan T., dan Jeffry L.A Tampenawas. 2017. Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. *Jurnal EMBA* Vol.5 No.3, Hal.3385-3394