



**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN
UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING
PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE
YANG TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Persyaratan Ujian
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Pada Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi

Oleh :

**AYU WIDIANA
1715310610**

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2021**



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : AYU WIDIANA
NPM : 1715310610
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
JENJANG : SI (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI

MEDAN, JUNI 2021

KETUA PROGRAM STUDI

(RAMADHAN HARAHAP, S.E., S.Psi., M.Si)

DEKAN



(Dr. ONNY MEDALINE, S.H., M.Kn)

PEMBIMBING I

(SYAHRIL HASANUDDIN POHAN, S.E., Sy., ME)

PEMBIMBING II

(VINA ARNITA, S.E., M.A Acc., M.Si)



**FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN**

SKRIPSI DITERIMA DAN DISETUJUI OLEH
PANITIA UJIAN SARJANA LENGKAP FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN

PERSETUJUAN UJIAN

NAMA : AYU WIDIANA
NPM : 1715310610
PROGRAM STUDI : MANAJEMEN
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM, DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI

MEDAN, JUNI 2021

KETUA


(Drs. H. KASIM SIYO, M.Si., Ph.D)

ANGGOTA - I


(SYAHRIL HASANUDDIN POHAN, S.E., Sy., M.E)

ANGGOTA - II


(VINA ARNITA, S.E., M.A Acc., M.Si)

ANGGOTA - III


(MAYA MACIA SARI, S.E., M.Si)

ANGGOTA-IV


(RAMADHAN HARAHAHAP, S.E., S.Psi., M.Si)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : AYU WIDIANA
NPM : 1715310610
Fakultas/program studi : SOSIAL SAINS /MANAJEMEN
Judul Skripsi : PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG TERDAFTAR DI BEI

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan hasil karya tulis saya sendiri dan bukan merupakan hasil karya orang lain.
2. Memberi izin hak bebas Royalti Non-Eksklusif kepada UNPAB untuk menyimpan, mengalih-media/formatkan mengelola, mendistribusikan, dan mempublikasikan karya skripsinya melalui internet atau media lain bagi kepentingan akademis.

Pernyataan ini saya perbuat dengan penuh tanggung jawab dan saya bersedia menerima konsekuensi apapun sesuai dengan aturan yang berlaku apabila dikemudian hari diketahui bahwa pernyataan ini tidak benar.

Medan, Juni 2021


(Ayu Widiana)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ayu Widiana
Tempat/Tanggal lahir : Binjai, 29 Juli 1999
NPM : 1715310610
Fakultas : Sosial Sains
Program Studi : Manajemen
Alamat : Dusun Gunung Pandan, Desa : Selamat, Kecamatan
Tenggulun, Kabupaten Aceh Tamiang

Dengan ini mengajukan permohonan untuk mengikuti ujian sarjana lengkap pada Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.

Sehubungan dengan hal ini tersebut, maka saya tidak akan lagi ujian perbaikan nilai dimasa yang akan datang.

Demikian surat pernyataan ini saya perbuat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan seperlunya.

Medan, Juni 2021

Yang membuat pernyataan



(Ayu Widiana)



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fax 061-8458077 PO BOX 1099 MEDAN

PROGRAM STUDI EKONOMI PEMBANGUNAN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI MANAJEMEN	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI AKUNTANSI	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI ILMU HUKUM	(TERAKREDITASI)
PROGRAM STUDI PERPAJAKAN	(TERAKREDITASI)

PERMOHONAN JUDUL TESIS / SKRIPSI / TUGAS AKHIR*

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama Lengkap

AYU WIDIANA

Tempat/Tgl. Lahir

BINJAI / 29 Juli 1999

Nomor Pokok Mahasiswa

1715310610

Program Studi

Manajemen

Konsentrasi

Manajemen Keuangan

Persentase Kredit yang telah dicapai

126 SKS, IPK 2,53

Nomor Hp

082167488504

Dengan ini mengajukan judul sesuai bidang ilmu sebagai berikut :

Judul

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI

Disetujui/Ditolak Oleh Dosen Jika Ada Perubahan Judul

Yang Tidak Perlu



Dekan

(Calyi Pramono, S.E., M.M.)

Medan, 20 November 2020

Pemohon

(Ayu Widiana)

Tanggal

Disahkan oleh:

Dekan

(Dr. Bambang Widyanarko, SE., MM.)

Tanggal

Disetujui oleh:

Dosen Pembimbing I:

(Syariful Hasanuddin, SE., Sy., ME.)

Tanggal

Disetujui oleh:

Ka. Prodi Manajemen

(Barnadhan Harahap, S.E., S. Psi, M. Si.)

Tanggal

Disetujui oleh:

Dosen Pembimbing II:

(Vina Armita, SE., M. Si.)

SURAT KETERANGAN PLAGIAT CHECKER

Dengan ini saya Ka.LPMU UNPAB menerangkan bahwa surat ini adalah bukti pengesahan dan LPMU sebagai pengesah proses plagiat checker Tugas Akhir/ Skripsi/ Tesis selama masa pandemi *Covid-19* sesuai dengan edaran rektor Nomor : 7594/13/R/2020 Tentang Pemberitahuan Perpanjangan PBM Online.

Demikian disampaikan

NB. Segala penyalahgunaan pelanggaran atas surat ini akan di proses sesuai ketentuan yang berlaku UNPAB.



Ritonga, BA., MSc

No. Dokumen	PM-UJMA-06-02	Revisi	00	Tgl Eff	23 Jan 2019
-------------	---------------	--------	----	---------	-------------



SURAT BEBAS PUSTAKA
NOMOR: 4248/PERP/BP/2021

Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi menerangkan bahwa berdasarkan data pengguna perpustakaan nama saudara/i:

Nama : AYU.WIDIANA
NIM : 1715310610
Tingkat/Semester : Akhir
Fakultas : SOSIAL SAINS
Jurusan/Prodi : Manajemen

sebelumnya terhitung sejak tanggal 28 Mei 2021, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku sekaligus tidak lagi terdaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 28 Mei 2021
Diketahui oleh,
Kepala Perpustakaan




Rahmad Budi Utomo, ST, M.Kom

No. Dokumen : FM-PERPUS-06-01
Revisi : 01
Tgl. Efektif : 04 Juni 2015



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

JL. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808
MEDAN - INDONESIA

Website : www.pancabudi.ac.id - Email : admin@pancabudi.ac.id

LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : AYU WIDIANA
NPM : 1715310610
Program Studi : Manajemen
Jenjang Pendidikan : Strata Satu
Dosen Pembimbing : Vina Arnita, SE., M.Si
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI0

Tanggal	Pembahasan Materi	Status	Keterangan
22 Desember 2020	acc semprom	Disetujui	
16 April 2021	Acc sidang meja hijau	Disetujui	
22 Juli 2021	acc jlid lux	Disetujui	

Medan, 23 Juli 2021
Dosen Pembimbing,



Vina Arnita, SE., M.Si



YAYASAN PROF. DR. H. KADIRUN YAHYA

UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

JL. Jend. Gatot Subroto KM 4,5 PO. BOX 1099 Telp. 061-30106057 Fax. (061) 4514808
MEDAN - INDONESIA

Website : www.pancabudi.ac.id - Email : admin@pancabudi.ac.id

LEMBAR BUKTI BIMBINGAN SKRIPSI

Nama Mahasiswa : AYU WIDIANA
NPM : 1715310610
Program Studi : Manajemen
Jenjang Pendidikan : Strata Satu
Dosen Pembimbing : Syahrial Hasanuddin Pohan, SE.Sy., ME
Judul Skripsi : Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI0

Tanggal	Pembahasan Materi	Status	Keterangan
23 Desember 2020	Sudah baik dan Bisa dilanjutkan ke seminar proposal	Disetujui	
22 April 2021	Bisa dilanjutkan ke sidang meja hijau	Disetujui	
22 Juli 2021	Acc Jilid lux	Disetujui	

Medan, 23 Juli 2021
Dosen Pembimbing,



Syahrial Hasanuddin Pohan, SE.Sy., ME

Hal : Permohonan Meja Hijau

Medan, 23 Juli 2021
 Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan
 Fakultas SOSIAL SAINS
 UNPAB Medan
 Di -
 Tempat

Dengan hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : AYU WIDIANA
 Tempat/Tgl. Lahir : Binjai / 29 Juli 1999
 Nama Orang Tua : SAMANTO
 N. P. M : 1715310610
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Program Studi : Manajemen
 No. HP : 085358351119
 Alamat : Jl. T. Amir Hamzah, gang asuhan no 5

Datang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI**, Selanjutnya saya menyatakan :

1. Melampirkan KKM yang telah disahkan oleh Ka. Prodi dan Dekan
2. Tidak akan menuntut ujian perbaikan nilai mata kuliah untuk perbaikan indek prestasi (IP), dan mohon diterbitkan ijazahnya setes lulus ujian meja hijau.
3. Telah tercap keterangan bebas pustaka
4. Terlampir surat keterangan bebas laboratorium
5. Terlampir pas photo untuk ijazah ukuran 4x6 = 5 lembar dan 3x4 = 5 lembar Hitam Putih
6. Terlampir foto copy STTB SLTA dilegalisir 1 (satu) lembar dan bagi mahasiswa yang lanjutan D3 ke S1 lampirkan ijazah dan transki sebanyak 1 lembar.
7. Terlampir pelunasan kwintasi pembayaran uang kuliah berjalan dan wisuda sebanyak 1 lembar
8. Skripsi sudah dijilid lux 2 examplar (1 untuk perpustakaan, 1 untuk mahasiswa) dan jilid kertas jeruk 5 examplar untuk penguji (b dan warna penjilidan diserahkan berdasarkan ketentuan fakultas yang berlaku) dan lembar persetujuan sudah di tandatangani do pembimbing, prodi dan dekan
9. Soft Copy Skripsi disimpan di CD sebanyak 2 disc (Sesuai dengan Judul Skripsinya)
10. Terlampir surat keterangan BKKOL (pada saat pengambilan ijazah)
11. Setelah menyelesaikan persyaratan point-point diatas berkas di masukan kedalam MAP
12. Bersedia melunaskan biaya-biaya uang dibebankan untuk memproses pelaksanaan ujian dimaksud, dengan perincian sbb :

1. [102] Ujian Meja Hijau	: Rp.	1,000,000
2. [170] Administrasi Wisuda	: Rp.	1,750,000
Total Biaya	: Rp.	2,750,000

Ukuran Toga :

M

Diketahui/Disetujui oleh :



Dr. Onny Medaline, SH., M.Kn
 Dekan Fakultas SOSIAL SAINS

Hormat saya



AYU WIDIANA
 1715310610

Catatan :

- 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila ;
 - a. Telah dicapai Bukti Pelunasan dari UPT Perpustakaan UNPAB Medan.
 - b. Melampirkan Bukti Pembayaran Uang Kuliah aktif semester berjalan
- 2. Dibuat Rangkap 3 (tiga), untuk - Fakultas - untuk BPAA (asli) - Mhs.ybs.

ABSTRAK

Analisis penelitian bertujuan untuk mengetahui apakah struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana $t_{hitung} 11,604 > t_{tabel} 2,001$ dan signifikan $0,000 < 0,05$. Semakin besar struktur modal menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan dana yang disediakan oleh kreditur untuk membayar hutang. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal pada tingkat tertentu memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana nilai regresi yang negatif yaitu $-0,019$ dan tidak signifikan $0,664 > 0,05$. Ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Ukuran perusahaan akan direaksi secara negatif oleh pasar karena dianggap prospek pertumbuhan kurang baik di masa depan. Informasi akan laba akan direaksi semakin negatif oleh pasar jika aktiva perusahaan juga tumbuh. Hal ini menunjukkan perusahaan melakukan reinvestasi yang tidak memberikan prospek keuntungan bagi perusahaan di masa depan, sehingga ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara informasi akan struktur modal dan harga saham perusahaan.

Kata Kunci : Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan Harga Saham

ABSTRACT

The research analysis aims to determine whether the capital structure partially has a significant effect on stock prices in Property and Real Estate Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Is the size of the company able to moderate the capital structure of the share price in Property and Real Estate Companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses a sample of 10 Property and Real Estate Companies listed on the IDX and data from 2014 - 2019. The results show that the capital structure partially has a significant effect on share prices in Property and Real Estate Companies listed on the Indonesia Stock Exchange, where $t_{count} 11.604 > t_{table} 2.001$ and significant $0.000 < 0.05$. The greater the capital structure, the more the business capital structure uses the funds provided by creditors to pay debts. It can be concluded that the capital structure at a certain level has a significant effect on the company's stock price. The size of the company is able to moderate the capital structure of the share price in Property and Real Estate Companies listed on the Indonesia Stock Exchange, where the negative regression value is -0.019 and not significant $0.664 > 0.05$. Firm size is a moderating variable in the effect of capital structure on stock prices. The size of the company will be reacted negatively by the market because it is considered unfavorable growth prospects in the future. Information on earnings will be reacted more negatively by the market if the company's assets also grow. This shows that the company is making reinvestments that do not provide profit prospects for the company in the future, so that the size of the company weakens the relationship between information on the capital structure and the company's stock price.

Keywords : Company Size, Capital Structure and Share Price

KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan kepada Allah SWT atas berkat dan rahmat-Nya, sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini. Skripsi ini merupakan salah satu tugas akhir untuk mencapai gelar Sarjana Ekonomi (S.E.) pada Jurusan Manajemen Fakultas Sosial Sains yang berjudul **“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI”**. Penulis telah banyak menerima dukungan, bantuan, dan doa dari berbagai pihak selama penulisan skripsi ini.

Penulis telah banyak mendapat bimbingan, nasihat dan dorongan dari berbagai pihak selama perkuliahan hingga penulisan skripsi ini. Penulis ingin menyampaikan terimakasih yang sebesar besarnya kepada :

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan S.E., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Ibu Dr. Onny Medaline, S.H., M.Kn., selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Bapak Ramadhan Harahap, S.E., S.Psi., M.Si., selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
4. Bapak Syahrial Hasanuddin Pohan, S.E., Sy., M.E., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.

5. Ibu Vina Arnita, S.E., M.A Acc., M.Si., selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis.
6. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda dan Ibunda yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.
7. Kepada seluruh teman-temanku, terima kasih atas dorongan semangat dan kebersamaan yang tidak terlupakan.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini yang disebabkan keterbatasan pengetahuan dan pengalaman. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi para pembaca. Terimakasih.

Medan, Juni 2021
Penulis

Ayu Widiana
1715310610

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Identifikasi dan Batasan Masalah.....	6
C. Rumusan Masalah	7
D. Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
E. Keaslian Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
A. Landasan Teori.....	10
1. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	10
2. Teori <i>Signaling</i>	10
3. Teori <i>Stakeholder</i>	11
4. Teori Legitimasi.....	11
5. Harga Saham.....	11
6. Ukuran Perusahaan	17
7. Struktur Modal.....	18
B. Penelitian Terdahulu	33
C. Kerangka Konseptual.....	35
D. Hipotesis.....	37
BAB III METODE PENELITIAN	
A. Pendekatan Penelitian	38
B. Lokasi dan Waktu Penelitian.....	38
C. Definisi Operasional Variabel.....	39
D. Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data.....	39
E. Teknik Pengumpulan Data.....	43
A. Teknik Analisis Data.....	43
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	
A. Hasil Penelitian.....	48
1. Gambaran Tentang Perusahaan	48
2. Statistik Deskriptif.....	58
3. Pengujian Asumsi Klasik.....	59
4. Regresi Linier Sederhana.....	63

5. Uji Kesesuaian (<i>Test Goodness Of Fit</i>)	64
6. Uji Residual Pada Moderating	65
B. Pembahasan.....	66
1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham	66
2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating	68

BAB V	KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan.....		70
B. Saran.....		71

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1	Daftar Penelitian Sebelumnya 34
Tabel 3.1	Skedul Proses Penelitian 38
Tabel 3.2	Operasionalisasi Variabel 39
Tabel 3.3	Populasi Perusahaan 40
Tabel 3.4	Sampel Perusahaan 42
Tabel 4.1	<i>Descriptive Statistics</i> 59
Tabel 4.2	Uji Normalitas <i>One Sample Kolmogorov Smirnov Test</i> 61
Tabel 4.3	Uji Multikolinearitas..... 62
Tabel 4.4	Uji Autokorelasi..... 63
Tabel 4.5	Regresi Linier Sederhana 64
Tabel 4.6	Uji Parsial..... 64
Tabel 4.7	Koefisien Determinasi 65
Tabel 4.8	Uji Residual Pada Moderating 66

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata Harga Saham Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019.....	2
Gambar 1.2 Grafik Rata-Rata Struktur Modal Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019.....	3
Gambar 1.3 Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019.....	4
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual.....	37
Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas	60
Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas.....	60

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

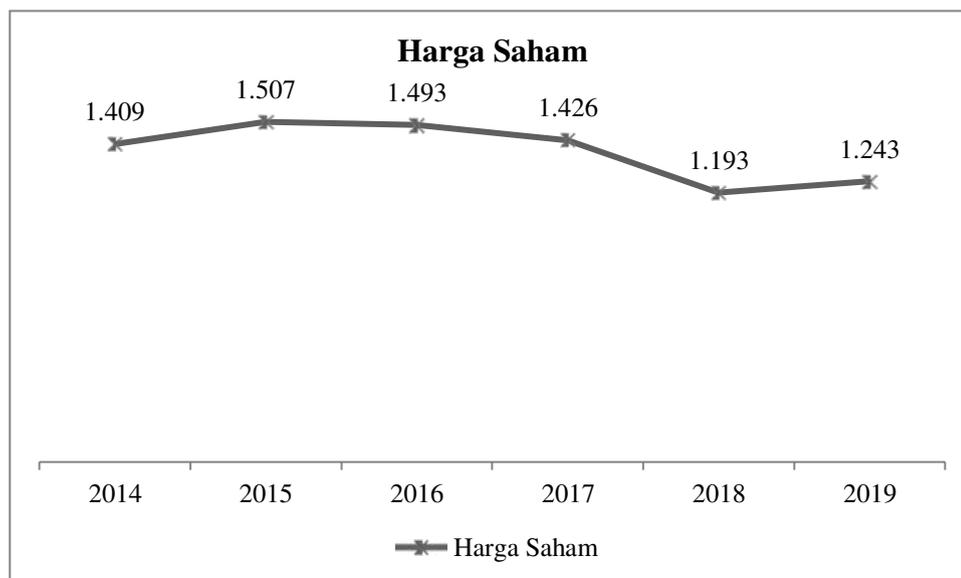
Pasar modal memiliki peranan penting dalam perkembangan perekonomian Indonesia karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Menurut Riyanto (2018), “dalam menjalankan fungsi ekonomi dengan cara mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki kelebihan dana sebagai pemilik modal (investor) kepada perusahaan yang terdaftar di pasar modal (emiten). Sedangkan fungsi keuangan dari pasar modal ditunjukkan oleh kemungkinan dan kesempatan mendapatkan imbalan (*return*) bagi pemilik dana atau investor sesuai dengan karakter investasi yang dipilih. Harga saham merupakan cerminan dari kegiatan pasar modal secara umum.

Pasar modal sendiri selain sebagai sarana penyedia dana bagi perusahaan yang membutuhkan tambahan modal, juga berfungsi sebagai tempat yang mempertemukan antara investor sebagai pihak yang mengalami kelebihan dana dengan para perusahaan yang mengalami kekurangan dana. Dari sudut pandang investor, pasar modal merupakan sarana investasi bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana baik jangka pendek maupun jangka menengah. Dari sudut pandang perusahaan, pasar modal adalah salah satu alternatif untuk menambah dana bagi perusahaan. Sedangkan bagi masyarakat, kehadiran pasar modal merupakan tambahan alternatif investasi yang selama ini dirasakan sangat terbatas di Indonesia. Investor akan menanamkan investasinya pada perusahaan yang dianggap dapat memberikan keuntungan. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia akan selalu dinilai perkembangannya oleh investor dan calon investor. Disini para investor dan calon investor dapat menilai apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik dimasa depan atau tidak.

Menurut Riyanto (2018), salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal apakah sedang mengalami peningkatan (*bullish*) ataukah sedang mengalami penurunan (*bearish*) yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG). Berikut ini tabel perkembangan harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 1.1. Grafik Rata-Rata Harga Saham Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019

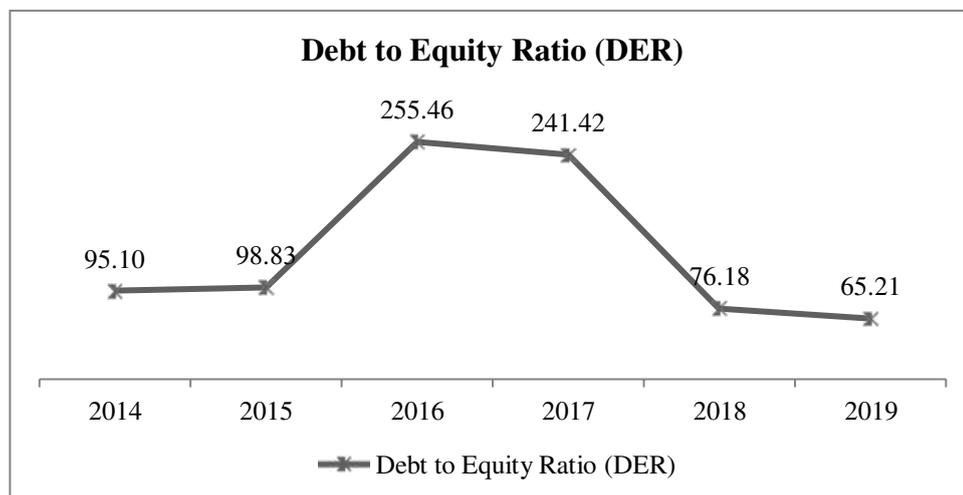


Sumber : Diolah Penulis 2021

Berdasarkan gambar 1.1 dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata harga saham pada tahun 2016 sebesar Rp.1.493, tahun 2017 sebesar Rp.1.425,90, tahun 2018 sebesar Rp.1.193,20 dan tahun 2019 sebesar Rp.1.242,70, dari tahun sebelumnya, maka hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat kemakmuran pemegang saham. Penurunan harga saham disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya yaitu struktur modal dan ukuran perusahaan.

Menurut Handayani (2019), struktur modal adalah Perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Investor tidak hanya melihat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, tetapi juga banyaknya penggunaan hutang oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Struktur modal adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Proksi rasio hutang yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang digunakan untuk perbandingan hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Menggunakan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung pemegang saham dan cenderung akan menurunkan harga saham”. Berikut ini tabel perkembangan DER pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 1.2. Grafik Rata-Rata Struktur Modal Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019



Sumber : Diolah Penulis 2021

Berdasarkan gambar 1.2 dapat diketahui bahwa terjadi peningkatan rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 2015 sebesar 98,83% dan tahun 2016 sebesar 255,46%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada pendanaan dengan

menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun.

Menurut Riyanto (2018), ukuran perusahaan adalah Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. Perusahaan besar akan lebih mendapat perhatian dari investor karena dianggap kondisi keuangannya lebih stabil. Kestabilan itulah yang menjadi daya tarik investor yang pada dasarnya ingin meminimalkan sekecil mungkin terhadap risiko kerugian. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Diharapkan perusahaan besar dapat memberikan dividen yang besar pula kepada para pemegang sahamnya. Peningkatan permintaan saham akan diikuti oleh naiknya harga saham di pasar modal dan hal tersebut mencerminkan naiknya nilai perusahaan. Berikut ini tabel perkembangan ukuran perusahaan pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 1.2. Grafik Rata-Rata Ukuran Perusahaan Pada Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019



Sumber : Diolah Penulis 2021

Berdasarkan gambar 1.3 dapat diketahui terjadi penurunan rata-rata ukuran perusahaan menurun pada tahun 2016 sebesar Rp.14.066.790 juta, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada kecilnya dana yang akan dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Adanya *research gap* (perbedaan hasil penelitian terdahulu), dimana hasil penelitian Pratiwi (2018), menunjukkan bahwa stuktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan Wehantouw (2019), menunjukkan bahwa stuktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian Wehantouw (2019), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan Gunarso (2018), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu.

Ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Ukuran perusahaan akan direaksi secara positif oleh pasar karena dianggap prospek pertumbuhan yang baik di masa depan. Informasi akan laba akan direaksi semakin positif oleh pasar jika aktiva perusahaan juga tumbuh. Hal ini menunjukkan perusahaan melakukan reinvestasi yang memberikan prospek keuntungan bagi perusahaan di masa depan, sehingga ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara informasi akan struktur modal dan harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tinggi, harga sahamnya juga tinggi, dan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan rendah, harga sahamnya juga rendah. Dari kondisi tersebut tampak bahwa semakin tingginya ukuran perusahaan maka akan membuat investor tertarik dan menjadikannya sebagai indikator dalam berinvestasi. Jadi perusahaan

akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan atau struktur modal jika ukuran perusahaan tersebut semakin besar. Struktur modal tersebut dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk tujuan meningkatkan harga saham.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI”**.

B. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut yaitu:

- a. Terjadi penurunan rata-rata harga saham pada tahun 2016 sebesar Rp.1.493, tahun 2017 sebesar Rp.1.425,90, tahun 2018 sebesar Rp.1.193,20 dan tahun 2017 sebesar Rp.1.242,70, dari tahun sebelumnya, maka hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat kemakmuran pemegang saham.
- b. Terjadi peningkatan rata-rata *debt to equity ratio* pada tahun 2015 sebesar 98,83% dan tahun 2016 sebesar 255,46%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada pendanaan dengan menggunakan utang yang terlalu tinggi akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan pada akhirnya dapat mengakibatkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan akan menurun.

- c. Terjadi penurunan rata-rata ukuran perusahaan menurun pada tahun 2016 sebesar Rp.14.066.790 juta, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada kecilnya dana yang akan dibutuhkan untuk kegiatan operasional perusahaan.

2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah hanya pada struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, dalam kurun waktu tahun 2014 sampai tahun 2019.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu:

1. Apakah struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

D. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian, maka tujuan penelitian adalah:

- a. Untuk membuktikan secara empiris apakah struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Untuk membuktikan secara empiris apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang akan dilakukan oleh peneliti, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- a. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu alat untuk mengetahui penilaian perusahaan yang tepat.

- b. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan para investor mengenai nilai perusahaan dan menjadi salah satu cara pengambilan keputusan untuk melakukan investasi.

- c. Bagi Peneliti

Melalui penelitian ini, peneliti dapat menerapkan ilmu pengetahuan yang telah didapatkan selama masa perkuliahan.

- d. Bagi Peneliti Berikutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan sebagai acuan dalam melakukan penelitian di bidang yang sama.

E. Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Pratiwi (2019), dengan judul analisis pengaruh struktur modal terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi, sedangkan penelitian ini berjudul: pengaruh struktur modal terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderating pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

1. Jumlah Data (n) : penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 44 Perusahaan. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2019.
2. Waktu Penelitian : penelitian terdahulu dilakukan tahun 2019 sedangkan penelitian ini tahun 2021.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Utama (2018) menyatakan konsep keagenan yaitu sebuah kontrak yang dimana *principal* menyewa *agent* untuk melakukan kontribusi bagi kepentingan mereka dengan memberikan beberapa wewenang pembuatan keputusan kepada *agent*. Keberhasilan *agent* dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan, diantaranya: likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Rasio-rasio keuangan dalam laporan keuangan perusahaan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang menjadi dasar pertimbangan para investor. Pengungkapan tanggung jawab sosial merupakan salah satu komitmen manajemen untuk meningkatkan kinerjanya terutama dalam kinerja sosial. Dengan demikian, manajemen akan mendapatkan penilaian positif dari *stakeholders*.

2. Teori *Signaling*

Utama (2018) mengatakan teori signal berbicara mengenai manajer yang menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan untuk memberikan tanda atau signal harapan dan tujuan masa depan. Dengan laporan keuangan menjadi bahan pertimbangan investor, maka investor akan melakukan analisis terhadap laporan keuangan misalnya : likuiditas, profitabilitas dan *leverage*. Salah satu informasi yang wajib untuk diungkapkan oleh perusahaan adalah informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan. Perusahaan melakukan pengungkapan CSR dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan.

3. Teori Stakeholder

Stakeholder merupakan semua pihak yang keberadaannya sangat mempengaruhi dan dipengaruhi perusahaan, seperti: karyawan, masyarakat, perusahaan pesaing dan pemerintah (Purwanto, 2020). Pengungkapan tanggung jawab sosial bagi suatu perusahaan sangatlah penting, karena para *stakeholders* perlu untuk mengevaluasi dan mengetahui sejauh mana perusahaan dalam melaksanakan peranannya sesuai dengan keinginan *stakeholders*, sehingga menuntut adanya akuntabilitas perusahaan atas kegiatan tanggung jawab sosial yang telah dilakukannya.

4. Teori Legitimasi

Brigham (2018) menyimpulkan teori legitimasi sebagai asumsi yang pada umumnya adalah tindakan-tindakan suatu entitas yang merupakan sistem dari norma-norma, nilai-nilai, kepercayaan-kepercayaan dan definisi diinginkan, layak dan jelas yang dibangun secara sosial. Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan digunakan untuk melegitimasi aktivitas perusahaan di mata masyarakat, karena pengungkapan tanggung jawab sosial akan menunjukkan tingkat kepatuhan suatu perusahaan.

5. Saham

a. Pengertian Saham

Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Astuti (2019) mendefinisikan saham adalah “Surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseoraan

terbatas”. Asril (2019), menyatakan harga saham adalah “Harga saham di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal”. Manfaat dari memiliki saham adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk memperoleh dividen, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham.
- 2) Untuk memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga beli.

b. Jenis-Jenis Saham

Tanda penyertaan modal dari seseorang atau badan usaha didalam suatu perusahaan perseroan terbatas yaitu saham. Menurut Asril (2019), “Saham (*Stock*) terbagi atas beberapa jenis, antara lain” :

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa atau *common stock* adalah saham yang mewakili jumlah kepemilikan dalam suatu perusahaan Karakteristik saham biasa adalah sebagai berikut:

- a) Pemiliknya mempunyai tanggung jawab yang terbatas terhadap perusahaan.
- b) Mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham
- c) Adanya hak menuntut bila terjadi kebangkrutan perusahaan, bila perusahaan mengalami kepailitan maka pemegang saham dapat menuntut pembayaran atas sahamnya setelah semua kewajiban perusahaan terhadap pihak lain dipenuhi.

- d) Hak atas pembagian dividen, pembagian dividen ini ditetapkan biasanya dalam rapat umum para pemegang saham.

2) Saham Preferen (*Preferred stock*)

Saham preferen adalah saham yang memiliki ciri yang berbeda dengan saham biasa. Saham preferen ini memiliki pembayaran yang tetap setiap tahun. Harahap (2018) menjelaskan saham preferen memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen, namun tidak memiliki hak suara.

c. **Pengertian Harga Saham**

Para pemodal tentunya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrument yang diinginkan, dengan harapan untuk mendapatkan kembalian investasi yang sesuai. Menurut Jogiyanto (2018), “Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang bersangkutan di pasar modal”. Menurut Fahmi (2020:67), saham, adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan karena harga saham yang tinggi akan memberikan keuntungan yaitu *capital gain* dan prospek pertumbuhan perusahaan juga dapat terlihat dari pergerakan harga saham.

d. **Macam-macam harga saham**

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga kekayaan pemegang saham. Menurut Jogiyanto (2018), Menurut harga saham dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu” :

1) Harga nominal

Merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting karena deviden yang dibayarkan atas saham biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2) Harga perdana

Harga ini merupakan harga saham sebelum saham dicatat di Bursa Efek. Harga perdana merupakan harga pada waktu saham tersebut dicatat di bursa efek dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdana yang disebut dengan IPO (*Initial Public Offering*). Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*Underwriter*) dan perusahaan publik yang terdaftar di bursa (emiten). Pada kasus tertentu, apabila saham yang dijual memiliki permintaan yang lebih banyak dari saham yang tersedia (*oversubscribed*) maka harga sahamnya tidak seperti angka yang tertera di sertifikat saham (nominal) .

3) Harga pasar

Harga jual dari investor satu dengan investor lainnya. Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan dalam bursa efek. Transaksi disini samasekali tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi. Harga inilah yang disebut sebagai harga dipasar sekunder dan merupakan harga yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada

transaksi dipasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga antara investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lainnya adalah harga pasar yang tercatat pada waktu penutupan (*closing price*) aktivitas dibursa efek indonesia yang akan digunakan sebagai harga saham pembukaan keesokan harinya saat pembukaan bursa.

4) Harga pembukaan

Harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat jam bursa dibuka. Harga pembukaan (*opening price*) adalah harga untuk transaksi pertama atas suatu efek yang terjadi saat dimulainya perdagangan (*opening*) di pasar regular yang terbentuk karena proses JATS (Jakarta Automated Trading System) pada akhir perioda pra pembukaan, sebagai akibat dari order jual dan order beli yang dimasukkan ke JATS oleh anggota bursa selama perioda pra pembukaan. Harga pembukaan dipergunakan sebagai dasar dalam memulai tawar menawar selanjutnya di antara anggota bursa setelah transaksi pertama tersebut. Dalam hal ini harga pembukaan didasari pada posisi pasar dan akumulasi volume transaksi dari volume beli dan volume jual. Apabila harga pembukaan atas suatu efek tidak terbentuk, tawar menawar dilakukan dengan berpedoman pada harga terakhir yang terjadi pada hari bursa sebelumnya, sedangkan order jual dan/atau order beli atas suatu efek tersebut dilakukan selama perioda pra-pembukaan akan dihapuskan dari JATS.

5) Harga penutup

Harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antar penjual dan pembeli. Kalau ini yang terjadi maka harga penutupan itu telah menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut.

6) Harga tertinggi

Harga yang paling tinggi pada suatu hari bursa. Harga saham tidak hanya sekali atau dua kali dalam satu hari, tetapi bisa berkali-kali dan tidak terjadi pada harga saham yang lama, dari harga yang terjadi tentu ada harga yang paling tinggi pada satu hari bursa tersebut, harga itu disebut harga tertinggi. Harga ini dapat terjadi transaksi atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama.

7) Harga terendah

Harga yang paling rendah pada suatu hari bursa.

Harga saham ini merupakan kebalikan dari harga tertinggi, yaitu harga yang paling rendah pada suatu hari bursa. Harga ini dapat terjadi apabila terjadi transaksi 12 atas suatu saham lebih dari satu kali tidak pada harga yang sama. Dengan kata lain, harga terendah merupakan lawan dari harga tertinggi

8) Harga rata-rata

Harga rata-rata dari harga tertinggi dan harga terendah. Harga saham ini juga bisa dikatakan harga yang bisa dicatat untuk transaksi harian,

bulanan, atau tahunan. Faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham rata-rata di pasar modal, hal ini terjadi karena harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan.

6. Ukuran Perusahaan

Riyanto (2018:313) menyatakan yang dimaksud dengan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan lebih mudah memasuki pasar modal dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk mewakili karakteristik keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari nilai *equity*, nilai perusahaan ataupun hasil nilai aktiva dari suatu perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar lebih banyak mendapat sorotan dari publik. Maka dari itu, perusahaan yang besar cenderung lebih banyak mengeluarkan biaya untuk mengungkapkan informasi yang lebih luas sebagai upaya untuk menjaga legitimasi perusahaan. Ukuran besar kecilnya perusahaan ini diukur melalui logaritma natural dari total aset (\ln total aset). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka

panjang dan nilai nya lebih stabil dibandingkan dengan penjualan. Menurut Riyanto (2018), *Firm Size* di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan (Firm Size)} = \text{Ln Total Asset}$$

7. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Capital Structure (struktur modal) didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan dilihat dari sumbernya khususnya yang menunjukkan porsi dari modal perusahaan yang berasal dari sumber utang (kreditur) dan sekaligus porsi modal yang berasal dari pemilik sendiri (*owners equity*). struktur modal diukur menggunakan tiga indikator, yaitu *leverage*, *debt to equity*, dan *collateralizable assets*. *Leverage* mencerminkan penggunaan sumber dana yang berasal dari utang jangka panjang (modal asing) yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan, seperti beban bunga. Nilai dari indikator ini ditentukan menggunakan *long-term debt to total assets ratio* (Sugeng, 2020:41).

Menurut Harahap (2020:195), struktur modal adalah merupakan gambaran komposisi pendanaan perusahaan yang terdiri dari ekuitas (modal sendiri) dan utang jangka panjang perusahaan (*long term liabilitas*). Handayani (2019) menyatakan struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Sjahrial (2019) mendefinisikan struktur modal sebagai perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa. Rodoni (2018) menjelaskan struktur modal (*capital structure*) adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur

pembelajaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka Panjang. Harmono (2018) menyatakan struktur modal adalah variasi perubahan komposisi struktur modal yang dapat mengubah besarnya rata-rata tertimbang biaya modal yang berpengaruh terhadap biaya perusahaan. Struktur modal perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu Hutang jangka panjang yaitu

- 1) Hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari 10 tahun.
Komponen ini terdiri dari hutang hipotek dan obligasi.
- 2) Modal pemegang saham terdiri dari saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

Dari pandangan tersebut dapat dikatakan bahwa struktur modal merupakan pembelajaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri baik dari sumber internal maupun eksternal.

Franco Modigliani dan Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan salah satu teori keuangan modern yang paling mengejutkan. Mereka menyimpulkan bahwa nilai suatu perusahaan semata-mata tergantung pada arus penghasilan di masa mendatang (*future earning*) berdasarkan besarnya ekspektasi return yang dikapitalisasi dengan *discount rate* sesuai dengan tingkat risikonya. Oleh karena itu nilainya tidak tergantung pada struktur modal (perbandingan utang dan modal sendiri) perusahaan. (Mahendra, 2019). Akan tetapi, studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, termasuk hal-hal berikut:

- a) Tidak ada biaya pialang.
- b) Tidak ada pajak.
- c) Tidak ada biaya kebangkrutan

- d) Investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan.
- e) Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan.
- f) *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT) dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Meskipun beberapa asumsi di atas jelas-jelas merupakan suatu hal yang tidak realistis, hasil ke tidak relevan. Merton Miller memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan, Merton Miller juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil karya Merton Miller menandai awal penelitian struktur modal modern, dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

1) Pengaruh Perpajakan

MM menerbitkan makalah lanjutan, dimana di dalamnya mereka melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurangan pajak. Perbedaan Perlakuan ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

2) Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan.

Hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut, sehingga tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun kebangkrutan pada praktiknya terjadi, Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang tinggi, dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawannya. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modal.

3) Teori Pertukaran.

Fakta bahwa bunga adalah beban pengurangan pajak menjadikan hutang lebih murah dari pada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah akan membayarkan sebagian biaya dari modal hutang, atau dengan cara lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya.

4) Teori Pengisyarat.

MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun kenyataannya, para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih dari pada pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris (*asymmetric information*), dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal.

5) Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer.

Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan beragam cara. Salah satunya adalah dengan menyalurkan kembali kepada pemegang saham melalui deviden yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham. Alternatif yang lain adalah untuk mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin. Jika hutang tidak tertutupi seperti yang diharuskan, perusahaan akan terpaksa dinyatakan bangkrut. Pembelian melalui hutang (*leverage buy out-LBO*) adalah satu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas.

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan-kebutuhan dananya dari sumber internal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk laba ditahan. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi 2 (dua) yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham (Sjahrial, 2019). Menurut Riyanto (2018), struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

b. Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2018) yaitu :

1) Modal asing

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen – komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari :

a) Hutang Hipotik

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b) Obligasi (*Bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan

syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas kemampuan bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang harus tetap dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2) Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *ekstern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *ekstern* berasal dari pemilik perusahaan. Komponen modal sendiri terdiri dari :

a) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari :

(1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

(2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan modal jangka panjang.

b) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik resiko usaha maupun risiko-risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi – investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relatif kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

c. Arti Pentingnya Struktur Modal

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri atau dari pihak lain berupa hutang, dana tersebut mempunyai modal yang ditanggung perusahaan.

Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayar perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan modal dalam perusahaan. Dalam kaitannya dengan biaya modal sendiri maupun hutang perlu dirinci lebih lanjut, karena tiap-tiap jenis modal mempunyai konsekuensi tersendiri, baik jenis, cara perhitungan maupun ada atau tidak adanya keharusan untuk dibayarkan. Sumber modal yang dimaksud disini terbatas pada modal tetapnya saja, yaitu hutang jangka panjang, modal saham preferen dan modal saham biasa. Keputusan untuk menggunakan tiap-tiap jenis modal tersebut atau mengkombinasikan senantiasa dihadapkan pada berbagai pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif yang mencakup tiga unsur penting yaitu :

- 1) Sifat keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut atau sifat keharusan untuk pembayaran modal.
- 2) Sampai seberapa jauh kewenangan atau campur tangan pihak penyedia dana dalam pengelola perusahaan.
- 3) Resiko yang dihadapi perusahaan

Arti pentingnya struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik, secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan perusahaan yaitu :

- 1) Terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba.
- 2) Terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan (Riyanto, 2018) :

- 1) Pada waktu mengkoorganisir atau mendirikan perusahaan.
- 2) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk perluasan atau ekspansi.
- 3) Pada waktu diadakan *consolidation* baik dalam bentuk *merger* atau *amalgamation*.
- 4) Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal (*recapitalization*), pada waktu mengadakan perubahan-perubahan yang fundamental dalam struktur modal (*debt readjustment*) dan pada waktu dijalankan perbaikan-perbaikan struktur modal (*financial reorganization*) yang terpaksa harus dilakukan, karena perusahaan yang bersangkutan telah nyata – nyata dalam keadaan *insolvable* atau adanya ancaman *insolvency*.

Perubahan-perubahan tersebut dimaksudkan supaya perusahaan tersebut untuk selanjutnya dapat bekerja dalam basis finansial yang lebih kuat. Dalam hal ini, pendapatan yang dihasilkan dari sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan akan dialokasikan kepada masing-masing pihak yang menyediakan dana sebagai berikut :

- 1) Kepada kreditur dalam jumlah tertentu yang tidak tergantung pada jumlah pendapatan yang dihasilkan bahkan juga terdapat ada atau tidak

adanya penggunaan sumber ekonomi dalam perusahaan. Bunga atas hutang kepada kreditur harus dibayar, bahkan dalam keadaan menderita kerugian dalam operasinya.

- 2) Kepada pemilik saham, seluruh sisa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan dari sumber-sumber ekonominya setelah dikurangi haknya para kreditur. Oleh karena itu, kemungkinan para pemilik saham akan memperoleh bagian yang lebih besar, sama atau kurang dari bagian yang diterima oleh kreditur, bahkan perusahaan mengalami kegagalan di dalam operasinya, para pemilik saham harus membayar ekstra untuk membalas jasa kepada para kreditur. Dalam situasi demikian dana yang diinvestasikan oleh pemilik tidak hanya berkurang karena adanya kerugian di dalam operasinya tetapi sebagai akibat dari kegiatan pembelanjaan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar, tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik hutang dengan mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan dananya, kalau dalam memenuhi kebutuhan dana dari sumber *ekstern* tersebut mengutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan semakin besar dan risiko finansialnya semakin besar, sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Biaya penggunaan dana yang berasal dari saham

baru adalah paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya. Oleh karena itu, perlu diusahakan adanya keseimbangan optimal antara kedua sumber dana tersebut. Apabila mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka harus mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Untuk mengetahui besarnya “modal optimal” diperlukan lebih dahulu menetapkan jangka waktu kritis.

Jangka waktu kritis adalah waktu di mana biaya untuk kredit jangka panjang sama besarnya dengan kredit jangka pendek (Riyanto, 2018:108). Kalau kredit yang dibutuhkan itu jangka waktunya lebih lama daripada jangka waktu kritis tersebut, lebih menguntungkan mengambil kredit jangka panjang dengan membungakan kelebihan modal sementara yang digunakan. Sebaliknya apabila kebutuhan kredit jangka waktunya lebih pendek daripada jangka waktu kritis adalah lebih menguntungkan membiayai kebutuhan modal kerja itu dengan jangka pendek. Dengan mengetahui besarnya modal optimum maka perusahaan dapat menetapkan apabila kebutuhan dana perusahaan dipenuhi dengan modal sendiri ataukah dipenuhi dengan modal asing (hutang).

Dari uraian yang telah dipaparkan dapat disimpulkan bahwa arti pentingnya struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik di mana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan yang bersangkutan, sehingga akan berpengaruh pada labanya, struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

d. Teori Struktur Modal

1. *Pecking Order Theory*

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Michael c. Jensen dan William H. Meckling. Secara singkat *Packing Order Theory* mengemukakan bahwa :

- a. Perusahaan menyukai pendanaan secara internal (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).
- b. Apabila pendanaan dari luar (*eksternal financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Penentuan struktur modal perusahaan dengan POT didasarkan pada keputusan pendanaan secara hierarki dari pendanaan yang bersumber pada laba, hutang, sampai pada saham (dimulai dari sumber dana dengan biaya termurah), dalam teori ini dijelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitabel* umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit, hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai *debt ratio* yang rendah tetapi karena mereka memerlukan pendanaan dari luar yang sedikit. Hipotesis *Pecking Order Theory* yang dikemukakan Brigham (2018:105) menyatakan bahwa keuntungan perusahaan yang tinggi membutuhkan utang yang kecil sebab perusahaan memiliki kas secara internal. Namun demikian, perusahaan dengan *profit* yang tinggi memiliki masalah *free cash flow* yang cukup besar, jadi perusahaan membutuhkan hutang untuk mengimbangi masalah ini, di samping itu adanya hutang membuat manajemen memiliki kewajiban untuk membayar bunga

pinjaman. Hal ini dapat mengontrol tindakannya dalam menentukan kebijakan perusahaan, karena sebagian kerugian yang terjadi akan ditanggung manajemen.

Pendanaan internal berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi, sedangkan pendanaan eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan, yakni :

- a. Pertimbangan biaya emisi, biaya emisi obligasi akan lebih murah dari biaya emisi saham baru, hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama.
- b. Manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh kemungkinan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

Berdasarkan kedua teori struktur modal yang telah dikemukakan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa struktur modal akan ditentukan oleh beberapa faktor seperti agresivitas manajemen, tingkat pajak perusahaan dan tingkat *leverage*. Semakin agresif pihak manajemen, yang berarti semakin berani mengambil risiko, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak. Semakin tinggi tingkat pajak yang membebani perusahaan, perusahaan akan cenderung menggunakan hutang yang lebih banyak karena perusahaan bias memanfaatkan penghematan pajak yang timbul dari bunga yang dibayarkan (bunga bisa dikurangkan dari pajak) ini adalah harapan dari pemilik yang cenderung menyukai pendanaan dari hutang. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, semakin kecil fleksibilitas yang dimiliki perusahaan, yang berarti perusahaan akan menggunakan tambahan hutang yang lebih sedikit.

2. Teori *Trade-Off*

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Teori *trade-off* dari leverage menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Kenyataan bahwa bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan telah mengakibatkan utang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen (Jensen, 2020:50). Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor (Weston 2018:70).

Namun dalam kenyataannya, jarang ada perusahaan yang menggunakan 100 persen utang sebagai pendanaannya. Hal ini dikarenakan pemegang saham mendapat keuntungan modal yang rendah di samping itu, perusahaan membatasi penggunaan utang untuk menekan biaya-biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Karena itu, penggunaan utang sebagai pendanaan perusahaan perlu dibatasi untuk memperkecil kebangkrutan yang mungkin terjadi.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini menjadi salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian sehingga penulis dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan. Dari penelitian terdahulu, penulis tidak menemukan penelitian dengan judul yang sama seperti judul penelitian penulis. Namun penulis mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dalam memperkaya bahan kajian

pada penelitian penulis. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan.

Tabel 2.1 Daftar Penelitian Sebelumnya

No	Nama / Tahun	Judul	Variabel X	Variabel Y	Model Analisis	Hasil Penelitian
1	Pratiwi (2019).	Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi.	Struktur Modal (X)	Ukuran Perusahaan (Z) Harga Saham (Y)	Analisis Moderating	Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
2	Pratiwi (2018).	Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2015).	Struktur Modal (X ₁) Profitabilitas (X ₂)	Harga Saham (Y)	Regresi Linier Berganda	Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham
3	Gunarso (2018)	Laba Akuntansi, struktur modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia.	Laba Akuntansi (X ₁) Struktur modal (X ₂) Ukuran Perusahaan (X ₃) Harga Saham (Y)	Harga Saham (Y)	Regresi Linier Berganda	Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.
4	Ariyanti (2019).	Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur modal Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di	Profitabilitas (X ₁) Struktur modal (X ₂)	Harga Saham (Y)	Regresi Linier Berganda	Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

		Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).				
5	Musfitria (2020)	Pengaruh Dividen Dan Struktur modal Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011).	Dividen (X_1) Struktur modal (X_2)	Harga Saham (Y)	Regresi Linier Berganda	Dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Sumber : Diolah Penulis 2021

C. Kerangka Konseptual

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang bersangkutan di pasar modal". Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan karena harga saham yang tinggi akan memberikan keuntungan yaitu *capital gain* dan prospek pertumbuhan perusahaan juga dapat terlihat dari pergerakan harga saham sehingga investor secara umum akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memberikannya keuntungan. Beberapa faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu struktur modal dan ukuran perusahaan.

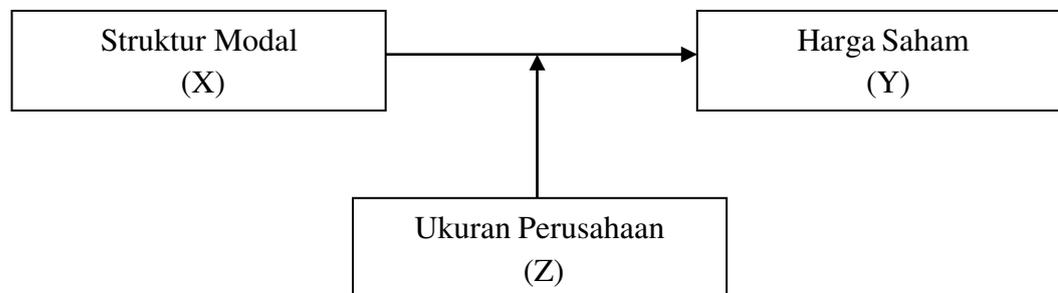
Debt to Equity (DER) merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas perusahaan. Rasio ini digunakan para analis dan investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan atau para pemegang saham. Nilai perusahaan akan menurun jika perusahaan menggunakan hutang lebih dari modal sendiri. Dapat disimpulkan bahwa DER pada tingkat tertentu memiliki pengaruh yang negatif terhadap harga

saham perusahaan. Hasil penelitian Wehantouw (2019), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan hasil penelitian Pratiwi (2018), menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Menurut Riyanto (2018), Ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Ukuran perusahaan akan direaksi secara positif oleh pasar karena dianggap prospek pertumbuhan yang baik di masa depan. Informasi akan laba akan direaksi semakin positif oleh pasar jika aktiva perusahaan juga tumbuh. Hal ini menunjukkan perusahaan melakukan reinvestasi yang memberikan prospek keuntungan bagi perusahaan di masa depan, sehingga ukuran perusahaan memperkuat hubungan antara informasi akan struktur modal dan harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tinggi, harga sahamnya juga tinggi, dan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan rendah, harga sahamnya juga rendah. Dari kondisi tersebut tampak bahwa semakin tingginya ukuran perusahaan maka akan membuat investor tertarik dan menjadikannya sebagai indikator dalam berinvestasi. Jadi perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan atau struktur modal jika ukuran perusahaan tersebut semakin besar. Struktur modal tersebut dapat dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk tujuan meningkatkan harga saham. Hasil penelitian Pratiwi (2018) dan Wehantouw (2018), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan pemaparan teori yang telah dikemukakan maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.1. Kerangka Konseptual



Sumber : Diolah Penulis 2021

D. Hipotesis

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris (Erlina, 2018 : 49).

Dari perumusan hipotesis dan teori yang sudah dijelaskan diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

1. Struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah yaitu penelitian yang menghubungkan dua variabel atau lebih. Metode penelitian uji moderating adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara satu variabel dengan variabel lain.

B. Tempat dan Waktu Penelitian

1. Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di BEI, dengan website www.idnfinancials.com.

2. Waktu Penelitian

Penelitian dilakukan mulai dari bulan Desember 2020 sampai dengan April 2021. Berikut ini skedul proses penelitian adalah:

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

No	Aktivitas	Bulan													
		Desember 2020			Januari 2021			Februari 2021			Maret 2021			April 2021	
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■	■	■											
2	Penyusunan Proposal				■	■	■								
3	Seminar Proposal							■	■	■					
4	Perbaikan Acc Proposal								■	■	■				
5	Pengolahan Data										■	■	■		
6	Penyusunan Skripsi												■	■	■
7	Bimbingan Skripsi													■	■
8	Meja Hijau														■

Sumber : Diolah Penulis 2021

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 1 (satu) variabel bebas yaitu: variabel bebas yaitu struktur modal (X), 1 (satu) variabel moderating yaitu ukuran perusahaan (Z), serta 1 (satu) variabel terikat yaitu harga saham (Y).

2. Definisi Operasional

Definisi operasional merupakan petunjuk bagaimana suatu variabel diukur secara operasional di lapangan.

Tabel 3.2 Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Struktur Modal (X)	Perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. (Handayani, 2011).	$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$ <p style="text-align: center;">Debt To Equity Ratio</p>	Rasio
2	Ukuran Perusahaan (Z)	Besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset. (Riyanto, 2013).	Ln Total Aset	Rasio
3	Harga Saham (Y)	Harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2016:96).	Harga Saham Penutupan	Rasio

Sumber: Penulis (2021)

D. Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data

1. Populasi

Populasi adalah keseluruhan unit atau individu dalam ruang lingkup yang ingin diteliti. Banyaknya pengamatan atau anggota suatu populasi

disebut ukuran populasi, sedangkan suatu nilai yang menggambarkan ciri/karakteristik populasi disebut parameter. Sugiyono (2018), menyatakan bahwa populasi adalah sekelompok entitas yang lengkap yang dapat berupa orang, kejadian, atau benda yang mempunyai karakteristik tertentu (Sugiyono, 2018). Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI pada tahun 2014 hingga tahun 2019 yang berjumlah 48 perusahaan.

Tabel 3.3 Populasi Perusahaan

No	KODE	Nama Emiten
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk
3	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk
8	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk
9	BKDP	Bukit Darmo Property
10	BKSL	Sentul City Tbk
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk
12	CWOL	Cowell Development Tbk
13	CTRA	Ciputra Development Tbk
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk
15	DILD	Intiland Development Tbk
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk
22	GAMA	Gading Development Tbk
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk
26	JRPT	Jaya Real Property Tbk
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
31	MDLN	Modernland Realty Tbk
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk
35	MTSM	Metro Realty Tbk
36	NIRO	Nirvana Development Tbk

37	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk
38	PPRO	PP Properti Tbk
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk
40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk
42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk
43	RDTX	Roda Vivante Tbk
44	RODA	Pikko Land Development Tbk
45	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
47	SMRA	Summarecon Agung Tbk
48	TARA	Sitara Propertindo Tbk

Sumber : <http://www.idx.co.id> dan www.sahamok.com(2021)

2. Sampel

Sampel adalah bagian populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi (Erlina, 2018). Suatu sampel yang baik akan dapat memberikan gambaran yang sebenarnya tentang populasi. Menurut Sugiyono (2018), Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dilakukan dengan mengambil sampel dari populasi berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan tertentu tertentu. Adapun kriteria yang ditetapkan oleh penulis adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI (2014-2019).
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode pengamatan (2014-2019).
- c. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode pengamatan (2014-2019).
- d. Perusahaan yang beroperasi selama 10 tahun.

Tabel 3.4 Sampel Perusahaan

No	KODE	Nama Emiten	Kriteria				Sampel
			a	b	c	d	
1	ARMY	Armidian Karyatama Tbk	√	X	X	√	X
2	APLN	Agung Podomoro Land Tbk	√	√	√	√	1
3	ASRI	Alam Sutera Reality Tbk	√	√	√	√	2
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	√	√	X	√	X
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk	√	X	√	√	X
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	√	√	√	√	3
7	BIKA	Binakarya Jaya Abadi Tbk	√	X	√	√	X
8	BIPP	Bhuawanatala Indah Permai Tbk	√	X	√	√	X
9	BKDP	Bukit Darmo Property	√	√	X	√	X
10	BKSL	Sentul City Tbk	√	√	X	√	X
11	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	√	√	X	√	X
12	CWOL	Cowell Development Tbk	√	X	√	√	X
13	CTRA	Ciputra Development Tbk	√	√	X	√	X
14	DART	Duta Anggada Realty Tbk	√	√	X	√	X
15	DILD	Intiland Development Tbk	√	√	X	√	X
16	DMAS	Puradelta Lestari Tbk	√	X	√	√	X
17	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	√	√	√	√	4
18	ELTY	Bakrieland Development Tbk	√	√	X	√	X
19	EMDE	Megapolitan Development Tbk	√	√	X	√	X
20	FORZ	Forza Land Indonesia Tbk	√	X	X	√	X
21	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	√	√	X	√	X
22	GAMA	Gading Development Tbk	√	√	X	√	X
23	GMTD	Goa Makassar Tourism Development Tbk	√	√	X	√	X
24	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	√	√	X	√	X
25	GWSA	Greenwood Sejahtera Tbk	√	√	X	√	X
26	JRPT	Jaya Real Property Tbk	√	√	X	√	X
27	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	√	√	X	√	X
28	LCGP	Eureka Prima Jakarta Tbk	√	√	X	√	X
29	LPCK	Lippo Cikarang Tbk	√	√	X	√	X
30	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	√	√	√	√	5
31	MDLN	Modernland Realty Tbk	√	√	X	√	X
32	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk	√	√	X	√	X
33	MMLP	Mega Manunggal Property Tbk	√	X	√	√	X
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk	√	√	√	√	6
35	MTSM	Metro Realty Tbk	√	√	X	√	X
36	NIRO	Nirvana Development Tbk	√	√	X	√	X
37	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	√	√	√	√	7
38	PPRO	PP Properti Tbk	√	X	√	√	X
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	√	√	√	√	8
40	PUDP	Pudjiati Prestige Tbk	√	X	√	√	X
41	PWON	Pakuwon Jati Tbk	√	√	√	√	9
42	RBMS	Rista Bintang Mahkota Sejati Tbk	√	√	X	√	X
43	RDTX	Roda Vivante Tbk	√	√	X	√	X
44	RODA	Pikko Land Development Tbk	√	√	X	√	X
45	SCBD	Dadanayasa Arthatama Tbk	√	√	X	√	X
46	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	√	√	X	√	X
47	SMRA	Summarecon Agung Tbk	√	√	√	√	10
48	TARA	Sitara Propertindo Tbk	√	X	√	√	X

Sumber : <http://www.idx.co.id> dan www.sahamok.com(2021)

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 10 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini.

3. Jenis Data

Menurut Erlina (2018), jenis data yang digunakan peneliti adalah data sekunder dalam bentuk kuantitatif yaitu data yang diukur berdasarkan skala numerik seperti nilai rasio. Data penelitian tersebut diperoleh peneliti dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar di BEI secara rutin setiap periodenya pada Bursa Efek Indonesia. Data tersebut tersedia dalam situs www.idnfinancials.com.

4. Sumber Data

Menurut Erlina (2018), adapun sumber data tersebut tersedia dalam situs www.idnfinancials.com. Periode data penelitian ini meliputi data dari tahun 2014 sampai 2019.

E. Teknik Pengumpulan Data

Menurut Erlina (2018), teknik pengumpulan data dengan menggunakan metode dokumentasi, yaitu dengan mempelajari, mengklasifikasikan, dan menganalisis data sekunder berupa catatan-catatan, laporan keuangan tahunan maupun informasi yang terkait dengan lingkup penelitian ini.

F. Teknik Analisis Data

1. Uji Asumsi Klasik

Asumsi klasik adalah asumsi yang mendasari analisis regresi dengan tujuan mengukur asosiasi atau keterikatan antarvariabel bebas. Terdapat 4

(empat) pengujian terkait uji asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heterokedasitas.

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2020). Uji normalitas terdiri dari:

1) Analisis Grafik

Dasar pengambilan keputusan dari analisis normal *probability plot* sebagai berikut:

- a) Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2) Uji K-S

Untuk mendeteksi normalitas data dapat dilakukan pula melalui analisis statistik yang salah satunya dapat dilihat melalui *Kolmogorov-Smirnov test* (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis:

- a) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas $< 0,05$ distribusi adalah tidak normal.
- b) Nilai sig. atau signifikan atau nilai probabilitas $> 0,05$ distribusi adalah normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2020) uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi di antaravariabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai *Tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF < 10$ (Ghozali, 2020 : 92).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ atau sebelumnya (Erlina, 2018). Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil $<$ dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar $>$ dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Erlina (2018), “Heterokedasitas digunakan untuk melihat terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik (poin-poin) menyebar dibawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedasitas”.

2. Analisis Regresi Linier Sederhana

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumus regresi linier sederhana dengan satu variabel independen dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X + e$$

Keterangan :

Y = Variabel dependen (Harga Saham)
 a = Konstanta
 b₁ = Koefisien Regresi variabel independen
 X = Struktur Modal (DER)
 e = error

3. Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (uji t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas (struktur modal) terhadap variabel terikat (harga saham). Untuk mengetahui diterima atau tidaknya hipotesis yang diajukan, dilakukan uji t, dengan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H₀ : b₁ = 0 artinya struktur modal, tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

H_a : b₁ ≠ 0 artinya struktur modal, berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di BEI.

Hipotesis untuk pengujian secara parsial adalah :

$t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $sig > \alpha 5\%$, artinya terima H_0 , tolak H_a

$t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $sig < \alpha 5\%$, artinya terima H_a , tolak H_0

b. Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.

4. Uji Residual

Pengujian moderating menggunakan residual digunakan untuk menguji deviasi dari suatu model. Fokusnya adalah *lack of fit* (ketidakcocokan) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linear antar variabel independent.

Persamaan ini ditunjukkan pada nilai koefisien b_1 *income* – signifikan dan negatif – berarti ada *lack of fit* antara variabel ukuran perusahaan mengakibatkan *income* turun. Untuk mengatasi multikolinearitas ini, maka dikembangkan metode lain yang disebut uji residual”. Langkah:

$$Z = \alpha + \beta_1 X + \epsilon \quad (1)$$

$$|e| = a + \beta_1 Y \quad (2)$$

Keterangan :

Y	= Harga Saham (<i>Dependent Variabel</i>)
α	= Konstanta
β	= Koefisien Regresi Sederhana
X	= Struktur Modal (<i>Independent Variabel</i>)
Z	= Ukuran Perusahaan (<i>Moderasi Variabel</i>)
ϵ	= error term

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Gambaran Tentang Perusahaan

a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut *Call-Efek*. Sistem perdagangannya seperti lelang, dimana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin “*Call*”, kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kecocokan harga, maka transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 13 perantara pedagang efek (makelar).

Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari tiga ratus tahun mengenal akan investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan mereka menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek. Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri. Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut *depository receipt*) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Prancis dan perusahaan Belgia.

Bursa Efek Jakarta sempat tutup selama periode perang dunia pertama, kemudian di buka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa parallel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini di hentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang di Batavia.

Aktivitas di bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 di sebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 di buka kembali, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di nasionalisasikan pada tahun 1958. Meskipun pasar yang terdahulu belum mati karena sampai tahun 1975 masih ditemukan kurs resmi bursa efek yang dikelola Bank Indonesia.

Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Bursa efek terdahulu bersifat *demand-following*, namun setelah tahun 1977 bersifat *supply-leading*, artinya bursa dibuka saat pengertian mengenai bursa pada masyarakat sangat minim sehingga pihak BAPEPAM harus berperan aktif langsung dalam memperkenalkan bursa.

Pada tahun 1977 hingga 1978 masyarakat umum tidak atau belum merasakan kebutuhan akan bursa efek. Perusahaan tidak antusias untuk menjual sahamnya kepada masyarakat. Tidak satupun perusahaan yang memasyarakatkan sahamnya pada periode ini. Baru pada tahun 1979 hingga 1984 dua puluh tiga perusahaan lain menyusul menawarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta. Namun sampai tahun 1988 tidak satu pun perusahaan baru menjual sahamnya melalui Bursa Efek Jakarta.

Untuk lebih mengairahkan kegiatan di Bursa Efek Jakarta, maka pemerintah telah melakukan berbagai paket deregulasi, antarlain seperti: paket Desember 1987, paket Oktober 1988, paket Desember 1988, paket Januari 1990, yang prinsipnya merupakan langkah-langkah penyesuaian peraturan-peraturan yang bersifat mendorong tumbuhnya pasar modal secara umum dan khususnya Bursa Efek Jakarta.

Setelah dilakukan paket-paket deregulasi tersebut Bursa Efek Jakarta mengalami kemajuan pesat. Harga saham bergerak naik cepat dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang bersiifat tenang. Perusahaan-perusahaan pun akhirnya melihat bursa sebagai wahana yang menarik untuk mencari modal, sehingga dalam waktu relative singkat sampai akhir tahun 1997 terdapat 283 emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta.

Tahun 1995 adalah tahun Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru, karena pada tanggal 22 Mei 1995 Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading System* (JATS). JATS merupakan suatu sistim perdagangan manual. Sistim baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi

yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan di banding sistim perdagangan manual.

Pada bulan Juli 2000, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (*ckripess trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi.

Tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia.. IHSG, yang sempat menyentuh titik tertinggi 2.830,26 pada tanggal 9 Januari 2008, terperosok jatuh hingga 1.111,39 pada tanggal 28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Kemerosotan tersebut dipulihkan kembali dengan pertumbuhan 86,98% pada tahun 2009 dan 46,13% pada tahun 2010.

Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistim perdagangan baru yakni *Jakarta Automated Trading System Next Generation* (JATS Next-G), yang merupakan pengganti sistim JATS yang beroperasi sejak Mei 1995. sistem semacam JATS Next-G telah diterapkan di beberapa bursa

negara asing, seperti Singapura, Hong Kong, Swiss, Kolombia dan Inggris. JATS Next-G memiliki empat mesin (engine), yakni: mesin utama, back up mesin utama, disaster recovery centre (DRC), dan back up DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama .

Demi mendukung strategi dalam melaksanakan peran sebagai fasilitator dan regulator pasar modal, BEI selalu mengembangkan diri dan siap berkompetisi dengan bursa-bursa dunia lainnya, dengan memperhatikan tingkat risiko yang terkendali, *instrument* perdagangan yang lengkap, sistem yang andal dan tingkat likuiditas yang tinggi. Hal ini tercermin dengan keberhasilan BEI untuk kedua kalinya mendapat penghargaan sebagai “The Best Stock Exchange of the Year 2010 in Southeast Asia. Saat ini, BEI mempunyai tujuh macam indeks saham:

- 1) IHSG, menggunakan semua saham tercatat sebagai komponen kalkulasi Indeks.
- 2) Indeks Sektoral, menggunakan semua saham yang masuk dalam setiap sektor.
- 3) Indeks LQ45, menggunakan 45 saham terpilih setelah melalui beberapa tahapan seleksi.
- 4) Indeks Individual, yang merupakan Indeks untuk masing-masing saham didasarkan harga dasar.
- 5) Jakarta Islamic Index, merupakan Indeks perdagangan saham syariah.
- 6) Indeks Papan Utama dan PapanPengembang, indeks yang didasarkan pada kelompok saham yang tercatat di BEI yaitu kelompok Papan Utama dan Papan Pengembangan.
- 7) Indeks Kompas 100, menggunakan 100 saham.

Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal dapat dilihat sebagai berikut:

1) 14 Desember 1912

Tahun inilah awal dimana Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan di Batavia oleh Pemerintah yang berkuasa saat itu, yaitu pemerintah Hindia Belanda. Sebagai tahap awal, perusahaan sekuritas yang menjadi pilang untuk para investor, baru berdiri 13 perusahaan saja, di antaranya Fa. Dunlop & Kolf dan Fa. Gebroeders.

2) 1914 – 1918

Dan akibat dari perang dunia, tepatnya Perang Dunia ke I waktu itu, maka Bursa Efek di Batavia ditutup untuk sementara waktu.

3) 1925 – 1942

Seiring dengan kondusifnya keadaan pemerintahan hindia Belanda, maka antara tahun 1925-1942 Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali dan bersamaan dengan dengan dibukanya bursa di Jakarta, maka Bursa Efek di Semarang dan Surabaya juga mulai dibuka.

4) Awal 1939

Sama halnya pada kurun waktu antara tahun 1914 – 1918 yang mana waktu itu bursa efek di Batavia ditutup, maka pada tahun 1939 juga terjadi hal yang sama, hanya saja isu politiknya kala ini adalah karena efek dari Perang Dunia II. Dan bursa yang mengalami dampaknya adalah Bursa Efek di Semarang dan Surabaya.

5) 1942 – 1952

Lagi-lagi karena isu perang Dunia. Bursa Efek di Jakarta akhirnya ditutup kembali selama berlangsungnya Perang Dunia II.

6) 1956

Akibat dijalankannya program nasionalisasi perusahaan Belanda, perkembangan Bursa Efek semakin tidak tampak karena sempat tidak aktif lagi. Jadi setelah ditutup karena efek perang, suara hilir mudik investor makin tidak nampak karena program tersebut.

7) 1956 – 1977

Berbeda dengan sebelumnya, di tahun-tahun ini walau bursa buka, perdagangan di Bursa Efek vakum.

8) 10 Agustus 1977

Bursa mulai hidup kembali setelah diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. Sebagai perusahaan, BEJ saat itu dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal) – sekarang sudah diganti OJK. Diresmikannya kembali pasar modal ini juga dibarengi dengan go public / IPO dari PT Semen Cibinong selaku emiten pertama waktu itu. Ini sekaligus menjadi jalan perkembangan Bursa Efek Indonesia yang baru.

9) 1977 – 1987

Transaksi di Bursa Efek tampak seperti tak ada aktifitasnya dan bisa kita katakan tidak nampak perkembangannya. Jumlah emiten yang terdaftar hingga 1987 bahkan baru berjumlah 24. Karena kurang popolernya bursa efek saat itu dan masih enggan nya perusahaan mendaftarkan usahanya

maka banyak masyarakat kemudian lebih memilih instrumen perbankan dibanding instrumen Pasar Modal.

10) 1987

Sebagai inisiatif pemerintah menghidupkan pasar modal, maka lahirlah kebijakan PAKDES 87 atau Paket Desember 1987 yang mana memberikan kemudahan bagi para perusahaan untuk melakukan IPO atau Penawaran Umum Perdana dan juga investor asing yang diberi izin berinvestasi di Indonesia.

11) 1988 – 1990

Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal akhirnya diluncurkan. Dan semenjak pintu BEJ terbuka untuk umum, termasuk asing, maka tampaklah aktivitas transaksi di bursa meningkat.

12) 2 Juni 1988

Muncul yang namanya Bursa Paralel Indonesia (BPI) dan mulai beroperasi 2 Juni 1988 tersebut. Badan tersebut dikelola oleh PPUE atau Persatuan Perdagangan Uang dan Efek, sedangkan organisasinya terdiri dari dealer dan broker.

13) Desember 1988

Bisa dibbilang jilid 2 lahirnya PAKDES, tapi kali ini dinamakan dengan PAKDES 88 yang mana isi kebijakannya memberikan kemudahan perusahaan untuk melakukan go public dan kebijakan lain yang pro bagi pertumbuhan pasar modal di Indonesia.

14) 16 Juni 1989

Di tahun ini sejarah baru perkembangan bursa di Indonesia dimana di tahun inilah Bursa Efek Surabaya (BES) mulai aktif dan dinahkodai oleh perusahaan bernama PT Bursa Efek Surabaya.

15) 13 Juli 1992

BEJ terkena dampak swastanisasi dan kemudian BAPEPAM sendiri berubah peran menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Dan tepat di tanggal ini juga menjadi HUT BEJ.

16) 22 Mei 1995

Di tahun ini perdagangan di bursa efek Jakarta mulai menggunakan sistem canggih yang disebut dengan Sistem Otomasi perdagangan JATS (Jakarta Automated Trading Systems).

17) 10 November 1995

Sebagai inisiatif dan guna menjamin berjalannya aktifitas pasar modal dengan baik di Indonesia maka pemerintah melahirkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 yani tentang Pasar Modal.

18) 1995

Bursa Paralel Indonesia melakukan merger dengan Bursa Efek Surabaya

19) 2000

Sistem Perdagangan dengan Tanpa Warkat (scripless trading) akhirnya mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia.

20) 2002

Seiring dengan perkembangan zaman dan tingginya mobilisasi warga Indonesia, maupun asing, BEJ mulai menerapkan sistem perdagangan

jarak jauh (remote trading). Jadi, dengan sistem ini tidak perlu lagi langsung ke broker untuk membeli atau menjual saham.

21) 2007

Tahun inilah awal berdirinya BEI, yakni dengan digabungkannya Bursa Efek Surabaya (BES) dengan Bursa Efek Jakarta (BEJ) maka di Indonesia hanya dikenal satu perusahaan bursa, yaitu Bursa Efek Indonesia (BEI).

22) 02 Maret 2009

PT. Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem trading baru bernama: JATS-NextG.

23) 2011

Jumlah perusahaan yang melakukan IPO di tahun 2011 adalah yang terbanyak sepanjang 10 tahun terakhir, yakni sebanyak 25 emiten. Ini sebagai contoh mulainya BEI berkembang. Adapun dalam hal kapitalisasi pasar, per 30 Desember 2011 kapitalisasi pasar BEI telah mencapai Rp3.537 triliun.

24) 6 Januari 2014

Perubahan satuan lot yang baru mulai diberlakukan, dari sebelumnya 500 lembar saham per lot menjadi 100 lembar saja dalam tiap 1 lotnya.

25) 3 Januari 2017

Sistem auto rejection atau penolakan otomatis oleh JATS mengalami perubahan, yakni harga saham antara Rp 50-Rp 200 maka maksimal naik dan turunnya adalah 35 persen saja dalam sehari. Adapun harga saham antara Rp 200-Rp 5.000 maka batas naik-turunnya 25 persen dalam

sehari. Dan terakhir untuk yang di atas Rp 5.000 maka bisa naik dan turun 20 persen.

26) 19 Februari 2018

IHSG mencatat sejarah baru poin tertingginya yang berada di level 6.689,29 yang merupakan poin tertinggi yang dicapai selama bursa saham di Indonesia didirikan.

b. Visi dan Misi Perusahaan

1) Visi Perusahaan

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

2) Misi Perusahaan

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.

2. Statistik Deskriptif

Setelah data yang digunakan terkumpul, maka langkah selanjutnya ialah menganalisis dan melakukan evaluasi terhadap data tersebut. Sebelum di analisis dan dievaluasi data terlebih dahulu diolah dengan menggunakan bantuan program SPSS (*Statistic Product and Service Solution*) Versi 16.0 yang kemudian hasil output tersebut akan dievaluasi untuk mengetahui variabel struktur modal, ukuran perusahaan dan harga saham.

Tabel 4.1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	60	3.57	1808.37	4.3870	3.55377
Ukuran Perusahaan	60	13.61	17.85	16.2648	.95990
Harga Saham	60	152.00	6400.00	3.3784	2.80700
Valid N (listwise)	60				

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2021)

Pada tabel 4.1 di atas diketahui nilai rata-rata dari variabel struktur modal nilai minimum pada perusahaan OMRE tahun 2016 sebesar 3,57, maksimum pada perusahaan ASRI tahun 2016 sebesar 1808,37, mean sebesar 4,3870 dan standar deviasinya adalah 3,55377.

Variabel ukuran perusahaan nilai minimum pada perusahaan OMRE tahun 2014 sebesar 13,61, maksimum pada perusahaan LPKR tahun 2017 sebesar 17,85, mean sebesar 16,2648 dan standar deviasinya adalah 0,95990.

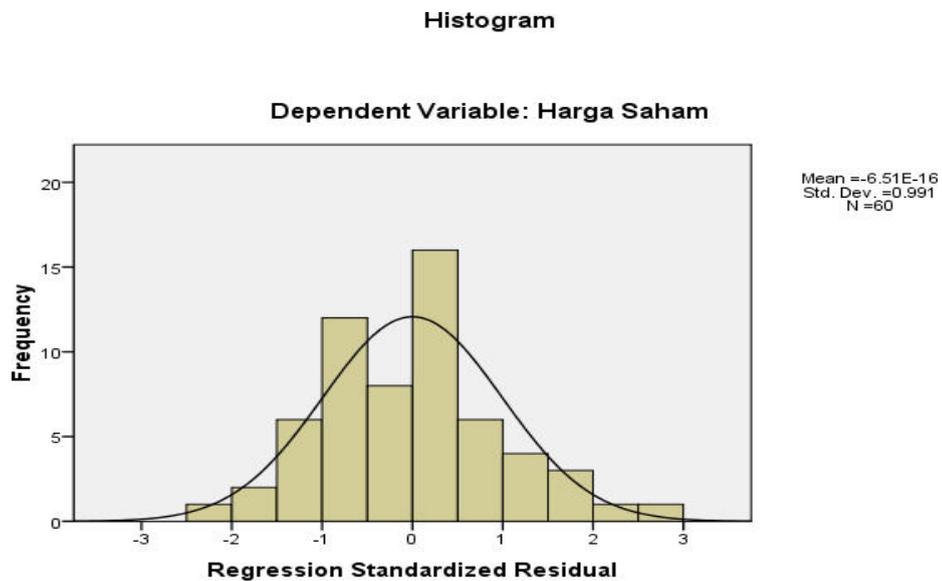
Variabel harga saham nilai minimum pada perusahaan APLN tahun 2018 sebesar 152,00, maksimum pada perusahaan DUTI tahun 2015 sebesar 6400,00, mean sebesar 3,3784 dan standar deviasinya adalah 2,80700.

3. Pengujian Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas data

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.

Gambar 4.1 Histogram Uji Normalitas

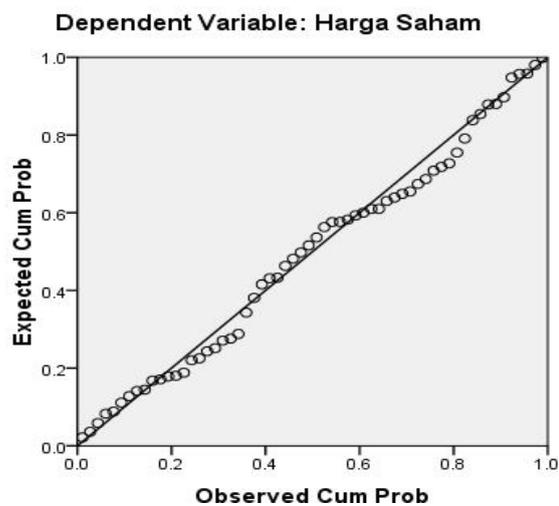


Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2021)

Berdasarkan gambar 4.1 diatas dengan melihat tampilan histogram uji normalitas di atas, dapat disimpulkan bahwa histogram menunjukkan pola distribusi normal.

Gambar 4.2 PP Plot Uji Normalitas

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2021)

Berdasarkan gambar 4.2 di atas, kemudian untuk hasil pengujian normalitas data dengan menggunakan gambar PP Plot terlihat titik-titik data yang menyebar berada di sekitar garis diagonal sehingga data telah berdistribusi secara normal.

Untuk lebih memastikan apakah data disepanjang garis diagonal tersebut berdistribusi normal atau tidak, maka dilakukan uji Kolmogorov Smirnov (1 Sample KS) yakni dengan melihat data residualnya apakah distribusi normal atau tidak. Jika nilai *Asym.sig (2-tailed)* > taraf nyata ($\alpha = 0.05$) maka data residual berdistribusi normal.

Tabel 4.2
Uji Normalitas *One Sample Kolmogorov Smirnov Test*
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.59256446
Most Extreme Differences	Absolute	.071
	Positive	.071
	Negative	-.047
Kolmogorov-Smirnov Z		.553
Asymp. Sig. (2-tailed)		.919
a. Test distribution is Normal.		

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2021)

Pada tabel 4.2 di atas, dapat dilihat bahwa hasil pengolahan data tersebut, besar nilai signifikan *kolmogorov Smirnov* adalah 0,919 maka dapat disimpulkan data terdistribusi secara normal, dimana nilai signifikannya lebih besar dari 0,05 ($p = 0,919 > 0,05$). Dengan demikian, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa nilai – nilai observasi data telah terdistribusi secara normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk melihat ada tidaknya hubungan linear diantara variabel bebas dalam model regresi. Hasil pengujian multikolinearitas dijelaskan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.3
Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1 (Constant)	-4.929	.796			-6.194	.000		
Struktur Modal	.600	.052	.836		11.604	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2021)

Dari tabel 4.3 dapat dilihat bahwa semua variabel bebas tidak terkena masalah multikolinearitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,10$. Untuk variabel struktur modal memiliki nilai tolerance sebesar 1,000 dan VIF sebesar 1,000.

c. Uji Autokorelasi

“Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu periode t dengan kesalahan periode $(t-1)$ atau sebelumnya. Penentuan ada tidaknya autokorelasi dapat digunakan dengan uji *run test*. Dasar pengambilan keputusan dalam uji *run test* yaitu :

- 1) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih kecil $<$ dari 0,05, maka terdapat gejala autokorelasi.
- 2) Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih besar $>$ dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 4.4
Uji Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.03918
Cases < Test Value	30
Cases >= Test Value	30
Total Cases	60
Number of Runs	33
Z	.521
Asymp. Sig. (2-tailed)	.602

a. Median

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2021)

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,602 > dari 0,05, maka tidak terdapat gejala autokorelasi.

d. Uji Heteroskedastisitas

Heterokedasitas digunakan untuk melihat terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik (poin-poin) menyebar dibawah dan di atas angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedasitas.

4. Regresi Linier Sederhana

Regresi linier sederhana bertujuan menghitung besarnya pengaruh variabel bebas terhadap satu variabel terikat dan memprediksi variabel terikat dengan variabel bebas. Rumus analisis regresi sederhana sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X + e$$

Tabel 4.5
Regresi Linier Sederhana
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4.929	.796		-6.194	.000		
	Struktur Modal	.600	.052	.836	11.604	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2021)

Berdasarkan tabel 4.5 tersebut diperoleh regresi linier sederhana sebagai berikut $Y = -4,929 + 0,600 X + e$.

Interpretasi dari persamaan regresi linier sederhana adalah:

- Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap nol maka nilai harga saham (Y) adalah sebesar Rp.-4,929.
- Jika terjadi peningkatan struktur modal 1%, maka harga saham (Y) akan menurun sebesar Rp.0,600.

5. Uji Kesesuaian (*Test Goodness Of Fit*)

a. Uji Signifikan Parsial (Uji t)

Uji Parsial (t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas secara individual menerangkan variasi pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4.6 Uji Parsial
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-4.929	.796		-6.194	.000		
	Struktur Modal	.600	.052	.836	11.604	.000	1.000	1.000

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel 4.6 diatas dapat dilihat bahwa pengaruh struktur modal terhadap harga saham hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 11,604 > t_{tabel} 2,001$ dan signifikan $0,000 < 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan struktur modal berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham.

b. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui persentase besarnya variasi pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

Tabel 4.7
Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.836 ^a	.699	.694	.59765

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0

Berdasarkan tabel tabel 4.7 di atas dapat dilihat angka *adjusted R Square* 0,694 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 69,4% harga saham dapat diperoleh dan dijelaskan oleh struktur modal. Sedangkan sisanya $100\% - 69,4\% = 30,6\%$ dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti likuiditas, profitabilitas, dividen dan lain-lain.

6. Uji Residual Pada Moderating

Pengujian moderating menggunakan residual digunakan untuk menguji deviasi dari suatu model. Fokusnya adalah *lack of fit* (ketidakcocokan) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linear antar variabel independent.

Tabel 4.8
Uji Residual Pada Moderating
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.546	.194		2.821	.007
Harga Saham	-.019	.044	-.057	-.437	.664

a. Dependent Variable: AbsRes_1

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS Versi 16.0 (2021)

Berdasarkan dari tabel 4.8 dapat diketahui bahwa pengujian moderating dengan nilai residual yang diabsolutkan, diketahui bahwa nilai regresi yang negatif yaitu -0,019 dan tidak signifikan $0,664 > 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel moderating, dimana dengan meningkatnya struktur modal maka harga saham akan meningkat ketika ukuran perusahaan juga meningkat.

B. Pembahasan

1. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Hasil menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham, artinya semakin tinggi nilai struktur modal maka akan semakin tinggi pula harga saham. Besarnya koefisien regresi struktur modal adalah 0,600, artinya jika nilai struktur modal meningkat Rp.1% maka akan diikuti peningkatan harga saham Rp.0.600. Sebaliknya jika terjadi penurunan nilai DER Rp.1% maka akan diikuti penurunan harga saham sebesar Rp0.600. Hasil penelitian sesuai dengan Pratiwi (2018), menunjukkan bahwa stuktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan hasil ini bertentangan dengan penelitian

Wehantouw (2019), menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan teori Handayani (2019), struktur modal yaitu perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan, dimana struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity* (DER). *Debt to Equity* (DER) merupakan rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas perusahaan. Rasio ini digunakan para analis dan investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan atau para pemegang saham.

Struktur modal mengungkapkan bagaimana penggunaan pendanaan perusahaan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal yang berasal dari ekuitas. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham menunjukkan bahwa investor memperhatikan berapa besar modal yang dibiayai oleh mereka kepada perusahaan untuk menghasilkan laba bersih untuk mereka. Semakin besar struktur modal menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan dana yang disediakan oleh kreditur untuk membayar hutang. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal pada tingkat tertentu memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan. Tidak berpengaruhnya struktur modal terhadap harga saham dapat dilihat dari meningkatnya struktur modal tidak ikutin dengan peningkatan harga saham.

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating

Hasil menunjukkan bahwa pengujian moderating dengan nilai residual yang diabsolutkan, diketahui bahwa nilai regresi yang negatif yaitu $-0,019$ dan tidak signifikan $0,664 > 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan sebagai variabel moderating, dimana dengan meningkatnya struktur modal maka harga saham akan meningkat ketika ukuran perusahaan juga meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan ukuran perusahaan sebesar Rp.1 juta akan mempengaruhi peningkatan struktur modal, dimana perusahaan akan membutuhkan dana eksternal yaitu hutang dalam peningkatan aset atau ukuran perusahaan, sehingga hal ini akan berpengaruh pada penurunan harga saham sebesar Rp.0,019.

Hasil penelitian sesuai dengan penelitian Pratiwi (2019), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap harga saham, sedangkan hasil ini bertentangan dengan penelitian Gunarso (2018), menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap harga saham.

Ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Ukuran perusahaan akan direaksi secara negatif oleh pasar karena dianggap prospek pertumbuhan kurang baik di masa depan. Informasi akan laba akan direaksi semakin negatif oleh pasar jika aktiva perusahaan juga tumbuh. Hal ini menunjukkan perusahaan melakukan reinvestasi yang tidak memberikan prospek keuntungan bagi perusahaan di masa depan, sehingga ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara informasi akan

struktur modal dan harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tinggi, maka harga sahamnya akan menurun. Dari kondisi tersebut tampak bahwa semakin tingginya ukuran perusahaan maka akan membuat investor tertarik dan menjadikannya sebagai indikator dalam berinvestasi. Jadi perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan sumber pendanaan atau struktur modal jika ukuran perusahaan tersebut semakin besar, sehingga perusahaan hanya focus dalam membayar hutang untuk peningkatan ukuran perusahaan dan berdampak negatif pada harga saham.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Struktur modal secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana $t_{hitung} 11,604 > t_{tabel} 2,001$ dan signifikan $0,000 < 0,05$. Semakin besar struktur modal menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan dana yang disediakan oleh kreditur untuk membayar hutang. Dapat disimpulkan bahwa struktur modal pada tingkat tertentu memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan.
2. Ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal terhadap harga saham pada Perusahaan Property Dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dimana nilai regresi yang negatif yaitu $-0,019$ dan tidak signifikan $0,664 > 0,05$. Ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi dalam pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Ukuran perusahaan akan direaksi secara negatif oleh pasar karena dianggap prospek pertumbuhan kurang baik di masa depan. Informasi akan laba akan direaksi semakin negatif oleh pasar jika aktiva perusahaan juga tumbuh. Hal ini menunjukkan perusahaan melakukan reinvestasi yang tidak memberikan prospek keuntungan bagi perusahaan di masa depan, sehingga

ukuran perusahaan memperlemah hubungan antara informasi akan struktur modal dan harga saham perusahaan.

B. Saran

Dengan segala keterbatasan yang telah di ungkapkan sebelumnya, maka peneliti memberikan saran untuk penelitian selanjutnya sebagai berikut :

1. Perusahaan harus mampu untuk mempertimbangkan dengan baik keputusan struktur modal yang akan diambil, baik itu pendanaan menggunakan modal sendiri maupun pendanaan dengan hutang. Pendanaan tersebut diharapkan dapat memenuhi kebutuhan perusahaan dan menciptakan struktur modal optimum dan dapat meningkatkan harga saham.
2. Perusahaan harus meningkatkan aset di dalam ukuran perusahaan sehingga dapat memperkuat keputusan struktur modal perusahaan dan berdampak pada peningkatan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariyanti, Sari. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).
- Asril. (2019). Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya), Citra Aditya Bakti, Bandung
- Astuti, Dewi. (2019). Manajemen Keuangan Perusahaan, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, (2018), *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Buku Kedua, Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Erlangga, Jakarta.
- Erlina, (2018). *Metodologi Penelitian*, USU Press, Medan.
- Fahmi, Irham. (2020). Pengantar Teori Portofolio dan Analisis Investasi.
- Franita, R. (2020). Analisa Perencanaan Keuangan Untuk Wanita Usia 30 Tahun. Nusantara: Jurnal Ilmu Pengetahuan Sosial, 6(3), 584-590.
- Ghozali, Imam, (2020). *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gunarso, Pujo. (2018). Laba Akuntansi, Struktur Modal, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia.
- Handayani, Bestasari Dwi. (2019).” *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sedang Bertumbuh yang Berbeda (Theory Agency)*”, UNS, jurnal Bisnis dan Ekonomi, volume 6, edisi 1
- Harahap, Sofyan Syafri, (2018). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT Rajagrafindo Persada, Jakarta.
- Harahap, Muhammad Arfan. (2020). Manajemen Keuangan. Konsep Dasar Dan Prinsip-Prinsip.
- Harmono. (2018). Manajemen Keuangan. Berbasis *Balanced Scorecard* Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Penelitian.
- Indrawan, M. I. (2019). Analisis Stres Kerja Dan Motivasi Terhadap Kinerja

Karyawan Politeknik Lp3i Marelan Medan. JEpa, 1(1), 41-52.

- Jogyanto, (2018). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Mahendra, Alfredo. (2019).” *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.*”, Universitas Udayana, Tesis.
- Musfitria, Anessa. (2020). *Pengaruh Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011)*.
- Pratiwi, Kurniawati. (2018). *Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013 – 2015)*.
- Pratiwi, Monica Weni. (2019). *Analisis Pengaruh Stuktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. Universitas Bakrie. Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI). Vol. 2, No. 1, (2019), pp. 61-68*
- Rossanty, Y., Nasution, M. D. T. P., & Irawan, I. (2019). *Communication and Customer Relations Strategy in Improving Hotel Guests’ Satisfaction in Samosir Tourism Area, North Sumatra, Indonesia. International Journal of Management (IJM), 10(6)*.
- Rianto, H., & Olivia, H. (2020). *Penguatan Tata Kelola Dan Manajemen Keuangan Pada Pelaku Usaha Di Kawasan Wisata Tiga Ras Danau Toba. JMM (Jurnal Masyarakat Mandiri), 4(2), 291-299.*
- Riyanto, Bambang, (2018), *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, BPFE, Yogyakarta.
- Rodoni, Ahmad dan Indoyama Nasaruddin. (2018).” *Modul Manajemen keuangan*”, Penerbit FEIS UIN, Jakarta,
- Sjahrial, Dermawan. (2019).” *Manajemen Keuangan*”, Penerbit Mitra wacana media, Jakarta,
- Sudaryono, (2019). *Aplikasi Analisis (Path Analysis) Berdasarkan Urutan Penempatan Variabel Dalam Penelitian. Jurnal Pendidikan dan Kebudayaan, Vol. 17, Nomor 4, Juli 2011.*

Sugeng, Bambang. (2020).” *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia*” Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Volume 14, Maret

Weston, J. Fred. (2018), *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa oleh Drs. Yohanes Lamarto, MBA., MSM. Vol.2, edisi 8, jilid 2, Binarupa, Jakarta.