



**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS
TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN PROPERTY YANG
TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

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

Oleh :

LIBRA BERNIATI BR SITEPU

1925100352

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



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

PENGESAHAN SKRIPSI

NAMA : LIBRA BERNIATI BR SITEPU
NPM : 1925100352
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS, TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BEI

MEDAN, 08 APRIL 2021

KETUA PROGRAM STUDI

(Dr. RAHIMA BR PURBA, S.E., M.Si, Ak., C.A)



(Dr. BAMBANG WIDJANARKO., S.E., M.M)

PEMBIMBING I

(IRAWAN, S.E., M.Si)

PEMBIMBING II

(Dr. RAHIMA BR PURBA, S.E., M.Si, Ak., C.A)



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

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

PERSETUJUAN UJIAN

NAMA : LIBRA BERNIATI BR SITEPU
NPM : 1925100352
PROGRAM STUDI : AKUNTANSI
JENJANG : S1 (STRATA SATU)
JUDUL SKRIPSI : PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS, TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BEI

MEDAN, 08 APRIL 2021

ANGGOTA - I

(IRAWAN, S.E., M.Si)

ANGGOTA - II

(Dra. RAHIMA ER PURBA, S.E., M.Si., Ak., C.A)

ANGGOTA - III

(JUNAWAN, S.E., M.Si)

ANGGOTA-IV

(YUNITA SARI RIONI, S.E., M.Si)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

NAMA : LIBRA BERNIATI BR SITEPU
NPM : 1925100352
Fakultas/program studi : SOSIAL SAINS / AKUNTANSI
Judul Skripsi : PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS, TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTY 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, April 2021



(Libra Berniati Br Sitepu)

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Libra Berniati Br Sitepu
Tempat/Tanggal lahir : Lingga Julu, 15 September 1994
NPM : 1925100352
Fakultas : Sosial Sains
Program Studi : Akuntansi
Alamat : Lingga Julu

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, April 2021

Yang membuat pernyataan



(Libra Berniati Br Sitepu)



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp. (061) 30106060 PO.BOX 1099 Medan.

Email : admin_fe@unpab.pancabudi.org

<http://www.pancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

UNIV / PTS

Fakultas

Dosen Pembimbing II

Nama Mahasiswa


Jurusan / Program Studi

No. Stambuk / NPM

Jenjang Pendidikan

Judul Skripsi

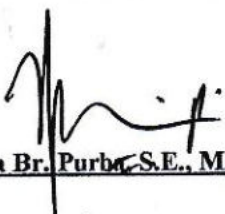
: UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN
: SOSIAL SAINS
: D. RAHIMA BR PURBA, S.E., M.Si., Ak., CA
: LIRA BERNIAT BR SITEPU
: AKUNTANSI
: 1925100352
: Strata I
: PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP
: HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING
: PADA PERUSAHAAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BEI

| Tanggal | Pembahasan Materi | Paraf | Keterangan |
|------------|-------------------|---|------------|
| 18/4.2021. | Acc jilid I x. |  | |

Medan,
Diketahui / Disetujui Oleh :
Kaprosdi

Dosen Pembimbing II


Dr. Rahima Br. Purba, S.E., M.Si., Ak., Ca


Dr. Rahima Br. Purba, S.E., M.Si., Ak., Ca



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI

FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend. Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : admin_fe@unpab.pancabudi.org

<http://www.pancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

UNIV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN
Fakultas : SOSIAL SAINS
Dosen Pembimbing I : IRAWAN, S.E., M.Si
Nama Mahasiswa : LIBRA BERNIATI BR. STEPU
Jurusan / Program Studi : AKUNTANSI
No. Stambuk / NPM : 1925100352
Jenjang Pendidikan : Strata I
Judul Skripsi : Pergantian Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI

| Tanggal | Pembahasan Materi | Paraf | Keterangan |
|------------|-------------------|-------|------------|
| 17/04/2021 | Acc Bab Lu | | |

Medan,
Diketahui / Disetujui Oleh :
Kaprodi

Dr. Rahitza Br. Purba, S.E., M.Si., Ak., Ca

Dosen Pembimbing I

Irawan, S.E., M.Si

Acc. Jilid I
18/4/2021

17/4-21
Acc. Jilid I
Dipawa



**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS
TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN PROPERTY YANG
TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

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

Oleh :

LIBRA BERNIATI BR SITEPU
1925100352

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

SURAT KETERANGAN PLAGIAT CHECKER

Dengan ini saya Ka.LPMU UNPAB menerangkan bahwa surat ini adalah bukti pengesahan dari 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.



Yusni Muhandani Ritonga, BA., MSc

| | | |
|-------------------------|-------------|-----------------------|
| Dokumen : PM-UJMA-06-02 | Revisi : 00 | Tgl Eff : 23 Jan 2019 |
|-------------------------|-------------|-----------------------|

**SURAT BEBAS PUSTAKA
NOMOR: 3532/PERP/BP/2021**

Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi menerangkan bahwa berdasarkan data pengguna perpustakaan
pendaftaran:

: LIBRA BERNIATI BR SITEPU

: 1925100352

Kategori : Akhir

: SOSIAL SAINS

Keahlian : Akuntansi

Yang bersangkutan sejak tanggal 16 Januari 2021, dinyatakan tidak memiliki tanggungan dan atau pinjaman buku
dan tidak lagi terdaftar sebagai anggota Perpustakaan Universitas Pembangunan Panca Budi Medan.

Medan, 16 Januari 2021

Diketahui oleh,

Kepala Perpustakaan,


Sugiarjo, S.Sos., S.Pd.I

Acc. Sidang
8/1/2021



7/1-21

Acc. Sidang

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS
TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN PROPERTY YANG
TERDAFTAR DI BEI**

SKRIPSI

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

Oleh :

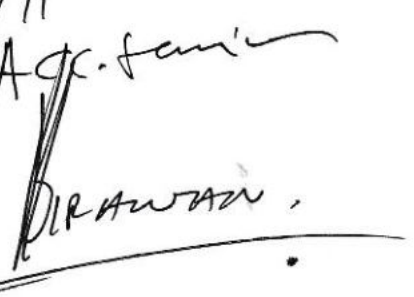
LIBRA BERNIATI BR SITEPU

1925100352

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**

Acc Sempro.
9/11 - 2020.




6/11-20
Acc. fani

DRAWAN.

**PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS
TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA
PERUSAHAAN PROPERTY YANG
TERDAFTAR DI BEI**

PROPOSAL

Oleh :

LIBRA BERNIATI BR SITEPU

1925100352

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS SOSIAL SAINS
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
MEDAN
2020**

Permohonan Meja Hijau

Medan, 17 Februari 2021
 Kepada Yth : Bapak/Ibu Dekan
 Fakultas SOSIAL SAINS
 UNPAB Medan
 Di -
 Tempat

Yang hormat, saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : LIBRA BERNIATI BR SITEPU
 Tanggal/Tgl. Lahir : LINGGA JULU / 15 SEPTEMBER 1994
 Nama Orang Tua : PESAN SITEPU
 NIM : 1925100352
 Jurusan : SOSIAL SAINS
 Program Studi : Akuntansi
 No HP : 082273074942
 Alamat : LINGGA JULU

Yang bermohon kepada Bapak/Ibu untuk dapat diterima mengikuti Ujian Meja Hijau dengan judul Pengaruh Keputusan Investasi dan Stabilitas Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property yang Terdaftar di BEI, selanjutnya saya menyatakan :

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

| | | |
|------------------------------|--------------|------------------|
| 1. [102] Ujian Meja Hijau | : Rp. | 500,000 |
| 2. [170] Administrasi Wisuda | : Rp. | 1,500,000 |
| 3. [202] Bebas Pustaka | : Rp. | 100,000 |
| 4. [221] Bebas LAB | : Rp. | |
| Total Biaya | : Rp. | 2,100,000 |

Ukuran Toga :

M

Diketahui/Disetujui oleh :



Hormat Saya



Bambang Widjanarko, SE., MM.
 Dekan Fakultas SOSIAL SAINS

LIBRA BERNIATI BR SITEPU
 1925100352

Tempat :

- 1. Surat permohonan ini sah dan berlaku bila ;
 - a. Telah dicap 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.



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI FAKULTAS SOSIAL SAINS

Fakultas Ekonomi UNPAB, Jl. Jend. Gatot Subroto Km, 4,5 Medan 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*

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

| | |
|----------------------------------|-----------------------------------|
| Nama Lengkap | : LIBRA BERNIATI BR SITEPU |
| Tempat/Tgl. Lahir | : LINGGA JULU / 15 September 1994 |
| Nomor Pokok Mahasiswa | : 1925100352 |
| Program Studi | : Akuntansi |
| Konsentrasi | : Akuntansi Sektor Bisnis |
| Jumlah Kredit yang telah dicapai | : 125 SKS, IPK 3.61 |
| Nomor Hp | : 082273074942 |

Dengan ini mengajukan judul sesuai bidang ilmu sebagai berikut

| No. | Judul |
|-----|---|
| 1. | Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property yang Terdaftar di BEI |

Catatan : Diisi Oleh Dosen Jika Ada Perubahan Judul

Caret Yang Tidak Perlu

Rektor I,

Ca... SE... MM

Medan, 03 Oktober 2020

Pemohon,

(Libra Berniati Br Sitepu)

Tanggal :
Disahkan oleh:
Dekan

(Dr. Bambang Widjanarko, S.E., M.M.)

Tanggal :
Disetujui oleh :
Dosen Pembimbing I :

(Irawan, SE., M.Si)

Tanggal : 03 Oktober 2020
Disetujui oleh:
Ka. Prodi Akuntansi

(Dr Rahima br. Purba, SE., M.Si., Ak., CA.)

Tanggal : 03 Oktober 2020
Disetujui oleh:
Dosen Pembimbing II:

(Dr Rahima br. Purba, SE., M.Si., Ak., CA.)

| | | |
|----------------------------|-----------|---------------------------|
| No. Dokumen: FM-UPBM-18-02 | Revisi: 0 | Tgl. Eff: 22 Oktober 2018 |
|----------------------------|-----------|---------------------------|



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp. (061) 30106060 PO. BOX. 1099 Medan.

Email : admin_fe@unpab.pancabudi.org

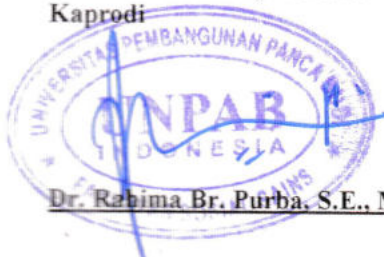
<http://www.pancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

UNIV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing I : IRAWAN, S.E., M.Si
 Nama Mahasiswa : LIBRA BERNIATI BR SITEPU
 Jurusan / Program Studi : AKUNTANSI
 No. Stambuk / NPM : 2019 / 1925100352
 Jenjang Pendidikan : Strata I
 Judul Skripsi : Pengaruh Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham dengan Struktur modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property yang terdaftar di BeI

| Tanggal | Pembahasan Materi | Paraf | Keterangan |
|---------|--|-------|------------|
| 7/1-21 | Perbaiki data yang sesuai format panel regresi | | |
| | Bekas! Acc/ Sidney | | |

Medan,
Diketahui / Disetujui Oleh :
Kaprodik



Dr. Rahima Br. Purba, S.E., M.Si., Ak., Ca

Dosen Pembimbing I

Irawan, S.E., M.Si



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend. Gatot Subroto Km. 4,5 Telp. (061) 30106060 PO.BOX. 1099 Medan.

Email : admin_fe@unpab.pancabudi.org

<http://www.pancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN SKRIPSI

UNIV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
 Fakultas : Sosial Sains
 Dosen Pembimbing II : Dr. Rahima Br. Purba, S.E., M. Si., Ak., Ca
 Nama Mahasiswa : LIRA BERNIATI BR SITEPU
 Jurusan / Program Studi : Akuntansi
 No. Stambuk / NPM : 1925100352
 Jenjang Pendidikan : Strata I
 Judul Skripsi : Pengaruh Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Harga Saham dengan Struktur modal sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI

| Tanggal | Pembahasan Materi | Paraf | Keterangan |
|------------|---|-------|------------|
| 29/12-2020 | - sinkronkan antara Rumusan Masalah dgn hasil & Pembahasan - Error dihilangkan di persamaan. - Pembahasan kaitkan dgn Teori & Peneliti terdahulu - Kutipan & sesuaikan & masukkan ke daftar pustaka. - lampiran di lampirkan. | | |
| 8/1-2021. | Ace sidang. | | |

Medan,
Diketahui / Disetujui Oleh :
Kaprodi



Dr. Rahima Br. Purba, S.E., M.Si., Ak., Ca

Dosen Pembimbing II

Dr. Rahima Br. Purba, S.E., M.Si., Ak., Ca



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS


Jln. Jend.Gatot Subroto Km.4,5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : admin_fe@unpab.pancabudi.org

<http://www.pancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN PROPOSAL

UNIV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing I : IRAWAN, S.E., M.Si
 Nama Mahasiswa : LIBRA BERNIATI BR SITEPU
 Jurusan / Program Studi : AKUNTANSI /
 No. Stambuk / NPM : 1925100352
 Jenjang Pendidikan : Strata I
 Judul Proposal : PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN REPERK MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PEROKOT YANG TERPAPAR di BEI

| Tanggal | Pembahasan Materi | Paraf | Keterangan |
|-------------|---|--|------------|
| 6/-20 11 | Cek kembali penulisan sumber teori harus update & jelas. Diapakan data Belajar! Ace. Samirna |  | |


Medan,

Diketahui / Disetujui Oleh :

Ka. Prodi

 Dr. Rahima Pr. Purba, S.E., M.Si., AK., Ca

Dosen Pembimbing I


 Irawan, S.E., M.Si



UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI
FAKULTAS SOSIAL SAINS

Jln. Jend.Gatot Subroto Km.4.5 Telp.(061) 30106060 PO.BOX.1099 Medan.

Email : admin_fe@unpab.pancabudi.org

<http://www.pancabudi.ac.id>

BERITA ACARA BIMBINGAN PROPOSAL

UNIV / PTS : UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN
 Fakultas : SOSIAL SAINS
 Dosen Pembimbing II : DR. RAHIMA BR. PURBA, S.E., M.Si., Ak., Ca
 Nama Mahasiswa : LIBRA BERNIATI BR SITEPU
 Jurusan / Program Studi : AKUNTANSI
 No. Stambuk / NPM : 1925100352
 Jenjang Pendidikan : Strata I
 Judul Proposal : PENGARUH KEPUTUSAN INVESTASI DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BEI

| Tanggal | Pembahasan Materi | Paraf | Keterangan |
|-----------|--|-------|------------|
| 4/11-2020 | Rumusan Masalah diperbaiki Hipotesis diperbaiki Teori yang digunakan | | |
| 6/11-2020 | Metode diperbaiki teknik penulisan | | |
| 7/11-2020 | AEC Lempro | | |

Medan,
Diketahui / Disetujui Oleh :

Ka. Prodi

UNDAB
INDONESIA

Dr. Rahima Br. Purba, S.E., M.Si., Ak., Ca

Dosen Pembimbing II

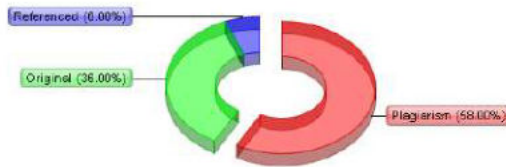
Dr. Rahima Br. Purba, S.E., M.Si., Ak., Ca

Plagiarism Detector v. 1740 - Originality Report 1/14/2021 3:08:21 PM

Analyzed document: LIBRA BERNIATI BR SITEPU_1925100352_Akuntansi.doc Licensed to: Universitas Pembangunan Panca Budi_License04
Comparison Preset: Rewrite. Detected language: Indonesian



Relation chart:



Distribution graph:



Top sources of plagiarism:

| | | | | | | |
|---|---|------|---|---|---|--|
| 🔍 | → | % 45 | 📄 | 📄 | 📄 | Wid: http://jurnal.pancabudi.ac.id/index.php/JUMANT/article/download/507/479 |
| | | | | | | 44570 |
| 🔍 | → | % 44 | 📄 | 📄 | 📄 | Wid: https://core.ac.uk/download/pdf/11723377.pdf |
| | | | | | | 16860 |

ABSTRAK

Analisis penelitian untuk membuktikan apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Apakah keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham. Apakah keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap harga saham. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham dengan melalui struktur modal. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan melalui struktur modal. Data yang digunakan adalah laporan tahunan dari masing-masing perusahaan, yang dipublikasikan melalui website www.idx.go.id. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode desain kausal, dengan pengujian analisis statistik, data panel dan analisis jalur. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *puposive sampling* dengan total sampel sebanyak 10 Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Struktur modal berfungsi sebagai variabel intervening antara keputusan investasi terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Struktur modal tidak berfungsi sebagai variabel intervening antara profitabilitas terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Kata Kunci : Keputusan Investasi, Profitabilitas, Struktur Modal dan Harga Saham

ABSTRACT

Research analysis to prove whether investment decisions affect the capital structure. Does profitability affect the capital structure. Do investment decisions and profitability simultaneously affect the capital structure. Does the investment decision affect the stock price. Does profitability affect stock prices. Does the capital structure affect share prices. Do investment decisions, profitability and capital structure simultaneously affect stock prices. Does the investment decision affect the stock price through the capital structure. Does profitability affect stock prices through the capital structure. The data used are the annual reports of each company, which are published on the website www.idx.go.id. The analytical method used in this research is the causal design method, with statistical analysis testing, panel data and path analysis. The sampling method used was purposive sampling with a total sample of 10 property and real estate companies listed on the IDX and data from 2014 - 2019. The results of this study indicate that investment decisions have no significant effect on the capital structure of property companies listed on the IDX. Profitability has a significant effect on the capital structure of property companies listed on the IDX. Investment decisions and profitability simultaneously have a significant effect on the capital structure of property companies listed on the IDX. Investment decisions do not have a significant effect on share prices in property companies listed on the IDX. Profitability does not have a significant effect on share prices in property companies listed on the IDX. Capital structure has no significant effect on share prices in property companies listed on the IDX. Investment decisions, profitability and capital structure simultaneously have a significant effect on share prices in property companies listed on the IDX. The capital structure serves as an intervening variable between investment decisions and share prices in property companies listed on the IDX. Capital structure does not function as an intervening variable between profitability and share prices in property companies listed on the IDX.

Keywords : Investment Decisions, Profitability, Capital Structure and Share Prices

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis sampaikan kepada Tuhan Yang Maha Esa atas kasih setia dan anugerah-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan pembuatan skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi Universitas Pembangunan Panca Budi. Skripsi ini berjudul **“Pengaruh Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di BEI”**. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. H. Muhammad Isa Indrawan SE., M.M., selaku Rektor Universitas Pembangunan Panca Budi.
2. Bapak Dr. Bambang Widjanarko., S.E., M.M., selaku Dekan Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi.
3. Ibu Dr. Rahima Br Purba, S.E., M.Si, Ak., C.A., selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Sosial Sains Universitas Pembangunan Panca Budi sekaligus selaku Dosen Pembimbing II yang telah memberikan arahan dan bimbingan mengenai ketentuan penulisan skripsi sehingga skripsi ini dapat tersusun dengan rapi dan sistematis
4. Bapak Irawan, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing I yang telah meluangkan waktu untuk memberi arahan dan bimbingan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Yang tercinta kedua orang tua penulis yakni Ayahanda Pesan Sitepu dan Ibunda Normin br Ginting serta seluruh keluarga yang telah memberikan bantuan baik moril maupun materil kepada penulis.

6. Kepada 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, April 2021
Penulis

Libra Berniati Br Sitepu
1925100352

DAFTAR ISI

| | Halaman |
|--|----------------|
| HALAMAN JUDUL | |
| HALAMAN PENGESAHAN | ii |
| HALAMAN PERSETUJUAN | iii |
| HALAMAN PERNYATAAN | iv |
| ABSTRAK | vi |
| ABSTRACT | vii |
| KATA PENGANTAR | viii |
| DAFTAR ISI | x |
| DAFTAR TABEL | xii |
| DAFTAR GAMBAR | xiv |
| BAB I PENDAHULUAN | |
| A. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| B. Identifikasi dan Batasan Masalah | 6 |
| C. Rumusan Masalah..... | 7 |
| D. Tujuan dan Manfaat Penelitian..... | 8 |
| E. Keaslian Penelitian | 11 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | |
| A. Landasan Teori | 13 |
| 1. <i>Signaling Theory</i> | 13 |
| 2. Harga Saham..... | 14 |
| 3. Keputusan Investasi | 17 |
| 4. Profitabilitas..... | 20 |
| 5. Struktur Modal..... | 24 |
| B. Penelitian Terdahulu | 41 |
| C. Kerangka Konseptual..... | 47 |
| D. Hipotesis..... | 55 |
| BAB III METODE PENELITIAN | |
| A. Pendekatan Penelitian | 57 |
| B. Lokasi dan Waktu Penelitian..... | 57 |
| C. Definisi Operasional Variabel | 58 |
| D. Populasi dan Sampel/Jenis dan Sumber Data..... | 59 |
| E. Teknik Pengumpulan Data | 61 |
| 3.1 Teknik Analisis Data..... | 61 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN | |
| 4.1 Hasil Penelitian..... | 70 |
| 4.1.1 Gambaran Tentang Perusahaan..... | 70 |

| | | |
|--------------|---|-----|
| 4.1.2 | Deskripsi Data Variabel..... | 80 |
| 4.1.3 | Statistik Deskriptif..... | 83 |
| 4.1.4 | Analisa Data Panel | 84 |
| 4.1.5 | Uji Hipotesis | 101 |
| 4.1.6 | Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>)..... | 106 |
| 4.2 | Pembahasan | 112 |
| 4.2.1 | Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) Terhadap Struktur Modal (Z)..... | 112 |
| 4.2.2 | Pengaruh Profitabilitas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Z)..... | 113 |
| 4.2.3 | Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) dan Profitabilitas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Z) | 114 |
| 4.2.4 | Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) Terhadap Harga Saham (Y)..... | 116 |
| 4.2.5 | Pengaruh Profitabilitas (X_2) Terhadap Harga Saham (Y) 117 | |
| 4.2.6 | Pengaruh Struktur Modal (Z) Terhadap Harga Saham (Y) | 118 |
| 4.2.7 | Pengaruh Keputusan Investasi (X_1), Profitabilitas (X_2) dan Struktur Modal (Z) Terhadap Harga Saham (Y) | 120 |
| 4.2.8 | Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) Terhadap Harga Saham (Y) Dengan Melalui Struktur Modal (Z) Sebagai Variabel Intervening..... | 121 |
| 4.2.9 | Pengaruh Profitabilitas (X_2) Terhadap Harga Saham (Y) Dengan Melalui Struktur Modal (Z) Sebagai Variabel Intervening..... | 122 |
| BAB V | KESIMPULAN DAN SARAN | |
| 5.1 | Kesimpulan..... | 124 |
| 5.2 | Saran | 125 |

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

| | | Halaman |
|------------|--|----------------|
| Tabel 1.1 | Harga Saham Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019 | 2 |
| Tabel 1.2 | <i>Market To Book Value Of Asset</i> (MBVA) Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019..... | 3 |
| Tabel 1.3 | <i>Return On Equity</i> (ROE) Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019..... | 4 |
| Tabel 1.4 | <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019..... | 5 |
| Tabel 2.1 | Daftar Penelitian Sebelumnya..... | 41 |
| Tabel 3.1 | Skedul Proses Penelitian..... | 57 |
| Tabel 3.2 | Operasionalisasi Variabel | 58 |
| Tabel 3.3 | Populasi dan Sampel Perusahaan | 60 |
| Tabel 4.1 | Statistik Deskriptif..... | 83 |
| Tabel 4.2 | <i>Common Effect Model</i> (CEM) Persamaan I (X – Z) | 85 |
| Tabel 4.3 | <i>Pooled Lest Square</i> Dengan <i>Fixed Effect Model</i> Persamaan I (X – Z) | 86 |
| Tabel 4.4 | Uji Chow Persamaan I (X – Z) | 87 |
| Tabel 4.5 | <i>Random Effect Model</i> Persamaan I (X – Z)..... | 88 |
| Tabel 4.6 | Uji Hausman Test Persamaan I (X – Z)..... | 90 |
| Tabel 4.7 | <i>Common Effect Model</i> (CEM) Persamaan II (X dan Z – Y)..... | 91 |
| Tabel 4.8 | <i>Pooled Lest Square</i> Dengan <i>Fixed Effect Model</i> Persamaan II (X dan Z – Y)..... | 92 |
| Tabel 4.9 | Uji Chow Persamaan II (X dan Z – Y)..... | 93 |
| Tabel 4.10 | <i>Random Effect Model</i> Persamaan II (X dan Z – Y) | 94 |
| Tabel 4.11 | Uji Hausman Test Persamaan II (X dan Z – Y)..... | 96 |
| Tabel 4.12 | Regresi Panel Persamaan I (X – Z) | 97 |
| Tabel 4.13 | Regresi Panel Persamaan II (X dan Z – Y)..... | 99 |
| Tabel 4.14 | Uji Parsial Persamaan I (X – Z) | 101 |
| Tabel 4.15 | Uji Parsial Persamaan II (X dan Z – Y)..... | 102 |

| | | |
|------------|--|-----|
| Tabel 4.16 | Uji Simultan Persamaan I ($X - Z$)..... | 103 |
| Tabel 4.17 | Uji Simultan Persamaan II (X dan $Z - Y$) | 104 |
| Tabel 4.18 | Koefisien Determinasi Persamaan I ($X - Z$)..... | 105 |
| Tabel 4.19 | Koefisien Determinasi Persamaan II (X dan $Z - Y$) | 106 |
| Tabel 4.20 | Sub Struktural I ($X - Z$)..... | 107 |
| Tabel 4.21 | Sub Struktural II ($Z - Y$)..... | 108 |
| Tabel 4.22 | Sub Struktural II ($X - Y$)..... | 109 |

DAFTAR GAMBAR

| | Halaman |
|---|----------------|
| Gambar 2.1 Kerangka Konseptual..... | 55 |
| Gambar 4.1 Grafik Rata-Rata Keputusan Investasi Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019... | 80 |
| Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata Profitabilitas Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019 | 81 |
| Gambar 4.3 Grafik Rata-Rata Struktur Modal Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019 | 81 |
| Gambar 4.4 Grafik Rata-Rata Harga Saham Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019 | 82 |
| Gambar 4.5 Analisis Jalur Sub Struktural I (X – Z) | 108 |
| Gambar 4.6 Analisis Jalur Sub Struktural II (Z – Y)..... | 109 |
| Gambar 4.7 Analisis Jalur Sub Struktural I (X – Y) | 110 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan penting dalam perkembangan perekonomian Indonesia karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. 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. Salah satu indikator utama yang mencerminkan kinerja pasar modal apakah sedang mengalami peningkatan (*bullish*) atukah sedang mengalami penurunan (*bearish*) yaitu indeks harga saham gabungan (IHSG).

Harga saham sangatlah fluktuatif dan berubah-ubah, padahal pihak investor sendiri sangat ingin harga sahamnya selalu tinggi dan tidak pernah turun. Investor harus pandai-pandai dalam menganalisis harga saham tersebut karena jika salah dalam menganalisis harga saham, maka investor akan mengalami kerugian yang jumlahnya tidak sedikit. Sebelum berinvestasi, investor hendaknya tidak hanya melihat laba bersih yang didapatkan perusahaan, tetapi juga harus melakukan analisis terhadap laporan keuangan emiten. Baik buruknya kinerja perusahaan dapat dijadikan sebagai tolok ukur bagi investor dalam menentukan pembelian

saham perusahaan. Tentunya investor akan menjatuhkan pilihannya pada saham yang memiliki reputasi yang baik karena investor ingin memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi dari investasinya. Harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) tidak selamanya tetap, adakalanya meningkat dan bisa pula menurun, tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Terjadinya fluktuasi harga saham di pasar modal menjadikan bursa efek menarik bagi beberapa kalangan pemodal (investor)

Tabel 1.1 Harga Saham Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019

| No | Kode | 2014 (Rp) | 2015 (Rp) | 2016 (Rp) | 2017 (Rp) | 2018 (Rp) | 2019 (Rp) |
|------------------|------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 1 | APLN | 335 | 334 | 210 | 220 | 152 | 177 |
| 2 | ASRI | 560 | 343 | 352 | 382 | 312 | 239 |
| 3 | BEST | 730 | 294 | 254 | 334 | 334 | 334 |
| 4 | DUTI | 4880 | 6400 | 6000 | 5400 | 4390 | 5000 |
| 5 | LPKR | 1020 | 1035 | 720 | 735 | 201 | 242 |
| 6 | MTLA | 441 | 215 | 354 | 268 | 448 | 580 |
| 7 | OMRE | 340 | 300 | 300 | 300 | 1790 | 980 |
| 8 | PLIN | 3750 | 4000 | 4850 | 4750 | 2880 | 3300 |
| 9 | PWON | 515 | 496 | 565 | 560 | 620 | 570 |
| 10 | SMRA | 1520 | 1650 | 1325 | 1310 | 805 | 1005 |
| Rata-Rata | | 1.409,10 | 1.506,70 | 1.493,00 | 1.425,90 | 1.193,20 | 1.242,70 |

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.1 di atas, 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 2017 sebesar Rp.1.242,70, dari tahun sebelumnya, maka hal ini akan berdampak pada menurunnya tingkat kemakmuran pemegang saham. Menurut Brigham (2011:24), penurunan harga saham disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya yaitu keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal.

Keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal inipada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang

diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Set kesempatan investasi merupakan komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang. Keputusan investasi di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *market to book value of Asset* (MBVA).

Tabel 1.2 Market To Book Value Of Asset (MBVA) Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019

| No | Kode | 2014 (%) | 2015 (%) | 2016 (%) | 2017 (%) | 2018 (%) | 2019 (%) |
|------------------|------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 1 | APLN | 28.99 | 27.88 | 16.74 | 14.80 | 9.95 | 11.63 |
| 2 | ASRI | 65.02 | 36.02 | 34.26 | 36.21 | 29.35 | 21.45 |
| 3 | BEST | 192.74 | 61.24 | 47.07 | 56.34 | 51.22 | 50.35 |
| 4 | DUTI | 111.03 | 131.34 | 114.52 | 94.46 | 64.24 | 67.09 |
| 5 | LPKR | 62.18 | 57.80 | 36.43 | 29.88 | 9.45 | 31.15 |
| 6 | MTLA | 102.81 | 45.46 | 68.91 | 42.09 | 66.03 | 72.70 |
| 7 | OMRE | 72.85 | 63.86 | 12.27 | 12.34 | 73.45 | 40.39 |
| 8 | PLIN | 292.91 | 304.00 | 375.39 | 363.46 | 67.51 | 93.36 |
| 9 | PWON | 147.89 | 127.21 | 131.61 | 115.46 | 119.35 | 105.19 |
| 10 | SMRA | 138.15 | 126.89 | 91.85 | 87.24 | 49.84 | 59.32 |
| Rata-Rata | | 121,46 | 98,17 | 92,91 | 85,23 | 54,04 | 55,26 |

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.2 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *market to book value of Asset* (MBVA) pada tahun 2015 sebesar 98,17%, tahun 2016 sebesar 92,91%, tahun 2017 sebesar 85,23%, tahun 2018 sebesar 54,04% dan tahun 2019 sebesar 55,26%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada investor akan menghindari transaksi atau memberikan pinjaman ke perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga

saham. Profitabilitas di dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *return on equity* (ROE).

Tabel 1.3 Return On Equity (ROE) Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019

| No | Kode | 2014 (%) | 2015 (%) | 2016 (%) | 2017 (%) | 2018 (%) | 2019 (%) |
|------------------|------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|-------------|
| 1 | APLN | 11.64 | 12.31 | 9.42 | 16.37 | 1.70 | 0.94 |
| 2 | ASRI | 18.47 | 10.36 | 7.10 | 16.16 | 10.16 | 9.59 |
| 3 | BEST | 13.73 | 6.97 | 9.92 | 12.56 | 10.13 | 8.51 |
| 4 | DUTI | 11.18 | 9.82 | 10.79 | 7.78 | 11.97 | 12.18 |
| 5 | LPKR | 17.82 | 5.41 | 5.56 | 2.87 | 6.72 | 6.00 |
| 6 | MTLA | 15.24 | 10.84 | 12.65 | 18.37 | 14.75 | 12.67 |
| 7 | OMRE | 17.08 | 3.56 | 7.73 | 1.65 | 3.48 | 1.60 |
| 8 | PLIN | 15.17 | 11.62 | 31.75 | 29.01 | 5.12 | 4.74 |
| 9 | PWON | 31.40 | 14.81 | 16.16 | 15.83 | 18.46 | 17.90 |
| 10 | SMRA | 25.21 | 14.13 | 7.41 | 6.37 | 7.62 | 6.49 |
| Rata-Rata | | 17.69 | 9.98 | 11.85 | 12.70 | 9,01 | 8,06 |

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.3 di atas, dapat diketahui bahwa terjadi penurunan rata-rata *return on equity* pada tahun 2015 sebesar 9,98%, tahun 2018 sebesar 9,01% dan tahun 2019 sebesar 8,06%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada menurunnya kemakmuran dari para pemegang saham.

Struktur Modal (*capital structure*) merupakan indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi memiliki risiko yang tinggi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Risiko yang tinggi tersebut akan berakibat pada harga saham. Hal ini dikarenakan investor tentu akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki risiko keuangan yang rendah, sehingga akan berdampak pada harga saham. Struktur modal di dalam penelitian ini dengan menggunakan *deb to equity ratio* (DER).

Keputusan pendanaan atau struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan bisa berasal dari pendanaan internal maupun eksternal. Setiap

perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Pecking order theory menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Perusahaan menyukai pendanaan internal dari hasil operasi perusahaan, apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan lebih menyukai pendanaan dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya harga saham..

Tabel 1.4 Debt to Equity Ratio (DER) Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019

| No | Kode | 2014 (%) | 2015 (%) | 2016 (%) | 2017 (%) | 2018 (%) | 2019 (%) |
|------------------|------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|--------------|
| 1 | APLN | 180.98 | 170.69 | 157.87 | 150.41 | 143.91 | 129.51 |
| 2 | ASRI | 165.64 | 183.38 | 1808.37 | 1417.96 | 118.72 | 107.29 |
| 3 | BEST | 28.20 | 52.24 | 53.51 | 48.62 | 50.77 | 43.21 |
| 4 | DUTI | 30.07 | 31.97 | 24.37 | 26.88 | 34.29 | 30.19 |
| 5 | LPKR | 114.84 | 118.47 | 106.58 | 90.13 | 98.34 | 60.23 |
| 6 | MTLA | 60.07 | 63.60 | 57.15 | 62.50 | 51.04 | 58.64 |
| 7 | OMRE | 29.13 | 26.12 | 3.57 | 5.70 | 10.53 | 11.81 |
| 8 | PLIN | 92.07 | 94.10 | 100.70 | 370.10 | 33.64 | 8.40 |
| 9 | PWON | 102.63 | 98.60 | 87.61 | 82.61 | 63.39 | 44.21 |
| 10 | SMRA | 147.37 | 149.12 | 154.85 | 159.32 | 157.15 | 158.60 |
| Rata-Rata | | 95.10 | 98.83 | 255.46 | 241.42 | 76,18 | 65,21 |

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Berdasarkan tabel 1.4 di atas, 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.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh Keputusan Investasi dan Profitabilitas, Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di BEI”**.

1.2 Identifikasi dan Batasan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

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

- a. Menurunnya 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 penurunan rata-rata *market to book value of Asset* (MBVA) pada tahun 2015 sebesar 98,17%, tahun 2016 sebesar 92,91%, tahun 2017 sebesar 85,23%, tahun 2018 sebesar 54,04% dan tahun 2019 sebesar 55,26%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada investor akan menghindari transaksi atau memberikan pinjaman ke perusahaan.
- c. Terjadi penurunan rata-rata *return on equity* pada tahun 2015 sebesar 9,98%, tahun 2018 sebesar 9,01% dan tahun 2019 sebesar 8,06%, hal ini berdampak pada menurunnya kemakmuran dari para pemegang saham.

- d. 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.

1.2.2 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan, maka batasan masalah hanya pada pengaruh keputusan investasi yang diukur dengan menggunakan *market to book value of Asset* (MBVA), profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham penutupan dengan struktur modal yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai variabel intervening pada perusahaan property yang terdaftar di BEI dalam kurun waktu tahun 2014 sampai tahun 2019.

1.3 Rumusan Masalah

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

- a. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI?
- b. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI?
- c. Apakah keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI?

- d. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI?
- e. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI?
- f. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI?
- g. Apakah keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI?
- h. Apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI?
- i. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI?

1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.4.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas maka tujuan penelitian ini adalah:

- a. Untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
- b. Untuk membuktikan secara empiris apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

- c. Untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
- d. Untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
- e. Untuk membuktikan secara empiris apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
- f. Untuk membuktikan secara empiris apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
- g. Untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
- h. Untuk membuktikan secara empiris apakah keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
- i. Untuk membuktikan secara empiris apakah profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

1.4.2 Manfaat Penelitian

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

a. Manfaat teoritis

Secara teoritis hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat yaitu:

- 1) Memberikan sumbangan pemikiran bagi universitas yang terus berkembang sesuai dengan tuntutan masyarakat dan sesuai dengan kebutuhan perkembangan ilmu pengetahuan.
- 2) Sebagai referensi pada penelitian-penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan pengaruh keputusan investasi dan profitabilitas, terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

b. Manfaat praktis

Secara praktis penelitian ini dapat bermanfaat sebagai berikut :

- 1) Sebagai menambah wawasan dan pengetahuan bagi peneliti, khususnya mengenai pengaruh keputusan investasi dan profitabilitas, terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening.
- 2) Sebagai referensi yang dapat memberikan tambahan ilmu pengetahuan serta perbandingan dalam melakukan penelitian pada bidang yang sama di masa yang akan datang.

1.5 Keaslian Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Ariyanti (2016), dengan judul pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap harga saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014), sedangkan penelitian ini berjudul: Pengaruh keputusan investasi dan profitabilitas, terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada Perusahaan Property Yang Terdaftar Di BEI.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang terletak pada:

- 1. Model Penelitian :** penelitian terdahulu menggunakan analisis linier berganda, sedangkan penelitian ini menggunakan analisis jalur.
- 2. Variabel Penelitian :** penelitian terdahulu menggunakan 2 (dua) variabel bebas yaitu profitabilitas dan *leverage*, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu harga saham. Sedangkan penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel bebas yaitu keputusan investasi dan profitabilitas, 1 (satu) variabel intervening yaitu struktur modal, serta 1 (satu) variabel terikat yaitu harga saham.
- 3. Jumlah Data (n) :** penelitian terdahulu menggunakan sampel sebanyak 6 Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan data dari tahun 2011 – 2014. Sedangkan penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 10 Perusahaan Properti Dan Real Estate yang terdaftar di BEI dan data dari tahun 2014 – 2019.
- 4. Waktu Penelitian :** penelitian terdahulu dilakukan tahun 2016 sedangkan penelitian ini tahun 2021.

5. Lokasi Penelitian : lokasi penelitian terdahulu di Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian ini dilakukan di Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Menurut Brigham (2011:45) *signalling Theory* atau teori sinyal menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam signaling theory dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki berita bagus. Dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

Signalling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman

tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Hubungan signaling theory dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi signal positif dan sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi signal negatif. Hal ini disebabkan karena motivasi investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan, sehingga perusahaan yang bernilai tidak baik cenderung akan dihindari investor. Dengan kata lain investor tidak akan menginvestasikan dananya pada perusahaan yang bernilai tidak baik.

2.1.2 Saham

2.1.2.1 Pengertian Saham

Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Astuti (2011:76) mendefinisikan saham adalah “Surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseoraan terbatas”. Menurut Asril (2011:41), 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.
- 3) Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan.

2.1.2.2 Jenis-Jenis Saham

Tanda penyertaan modal dari seseorang atau badan usaha didalam suatu perusahaan perseroan terbatas yaitu saham. Menurut Asril (2011:45), "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 tanggungjawab 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. Menurut Harahap (2013) Saham preferen memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen, namun tidak memiliki hak suara.

2.1.2.3 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 (2010:96), "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.

2.1.2.4 Macam-macam harga saham

Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi juga kekayaan pemegang saham. Menurut Jogiyanto (2010:98), "Harga saham dapat dibedakan menjadi beberapa jenis, yaitu" :

1) Harga nominal

Merupakan nilai yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya

2) Harga perdana

Harga ini merupakan harga saham sebelum saham dicatat di Bursa Efek

3) Harga pasar

Harga jual dari investor satu dengan investor lainnya

4) Harga pembukaan

Harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat jam bursa dibuka

5) Harga penutup

Harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa

6) Harga tertinggi

Harga yang paling tinggi pada suatu hari bursa

7) Harga terendah

Harga yang paling rendah pada suatu hari bursa.

8) Harga rata-rata

Harga rata-rata dari harga tertinggi dan harga terendah

2.1.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi di suatu perusahaan menyangkut pemilihan terhadap investasi yang diinginkan untuk memperoleh keuntungan dari berbagai kesempatan investasi yang ada, yaitu dengan memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan investor. Menurut Fahmi (2015:3), investasi adalah sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan.

Menurut Gitosudarma (2011:56) menyatakan bahwa “Investasi adalah pengeluaran uang pada saat ini, dimana hasil yang diharapkan dari pengeluaran uang itu baru akan diterima di tahun yang akan datang.” Keputusan investasi di suatu perusahaan menyangkut pemilihan terhadap investasi yang diinginkan untuk memperoleh keuntungan dari berbagai kesempatan investasi yang ada, yaitu dengan memilih salah satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai paling menguntungkan investor.

Menurut Ayuningtiyas (2013:49), investasi ialah sebagai pengeluaran atau pembelanjaan penanam-penanam suatu modal atau perusahaan untuk membeli barang-barang modal dan juga perlengkapan-perengkapan produksi untuk menambah kemampuan memproduksi barang-barang dan juga jasa-jasa yang tersedia dalam perekonomian. Berdasarkan pendapat ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi adalah pengaitan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk mendapatkan hasil laba di masa yang akan datang.

Keputusan untuk investasi cenderung dilakukan pada aset tetap karena nilainya relatif besar. Gitosudarmo (2011:57) menjelaskan, “Suatu perusahaan melakukan investasi terhadap aset tetap dalam beberapa bentuk, seperti penggantian aset tetap, ekspansi atau perluasan, diversifikasi produk, eksplorasi, penelitian dan pengembangan dan lain-lain.” Beberapa bentuk investasi tersebut merupakan satu set kesempatan investasi yang harus dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengembangkan usaha.

Keputusan investasi adalah penanaman modal dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2010:82). Menurut *signaling Theory*, informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan

investasi pihak luar perusahaan merupakan hal yang penting. Menurut Jogiyanto (2010:83), informasi yang dipublikasi sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka akan banyak investor yang berinvestasi ke perusahaan.

Pengambilan keputusan terhadap investasi biasanya sangat sulit, karena perlu dilakukan penilaian terlebih dahulu terhadap investasi atas situasi di masa yang akan datang yang tidak dapat diramal karena adanya faktor ketidakpastian di masa depan. Gitosudarmo (2011:61) menjelaskan, “Ketidakpastian masa depan disebabkan oleh perubahan teknologi, ekonomi dan sosial, kekuatan-kekuatan persaingan, dan tindakan-tindakan atau kebijakan-kebijakan pemerintah.” Itulah sebabnya, setiap perusahaan yang akan melakukan investasi hendaknya dapat mengantisipasi hal-hal tersebut berdasarkan data historis, perilaku konsumen, survei pasar, dan juga ketajaman intuisi manajer.

Menurut Prasetio (2016) Keputusan investasi pada penelitian ini diproksikan dengan *investment opportunity set (IOS)*. “Pendekatan PER merupakan pendekatan yang lebih populer dipakai dikalangan analisis saham dan para praktisi” (Ayuningtiyas, 2013:49). *Investment opportunity set (IOS)*, diproksikan sebagai *market to book value of Asset (MBVA)*. Rasio ini dihitung dengan cara membagi kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan dengan jumlah lembar saham beredar) dengan total ekuitas (Ayuningtiyas, 2013:50). Dari beberapa penjelasan di atas dengan demikian keputusan investasi yang diproksikan dengan *market to book value of asset (MBVA)*. MBVA dapat dihitung secara manual dengan rumus sebagai berikut (Suartawan, 2016) :

$$\text{MBVA} = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Saham Penutupan}}{\text{Asset}} \times 100$$

2.1.4 Profitabilitas

2.1.4.1 Pengertian Profitabilitas

Menurut Brigham (2011) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. Laba yang diperoleh perusahaan inilah yang akan menjadi dasar dalam membuat kebijakan untuk menentukan jumlah pembayaran dividen kepada pemegang saham dan jumlah laba yang akan diinvestasikan kembali pada perusahaan sebagai laba ditahan. Hal ini berarti profitabilitas pasti dibutuhkan oleh perusahaan apabila perusahaan akan melakukan pembayaran dividen. Menurut Brigham (2011) laba merupakan variabel penjelas utama kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen dan indikator ini dapat memberikan gambaran bagaimana perusahaan yang berkembang.

Menurut Martono (2013) menyebutkan bahwa ukuran profitabilitas dapat berbagai macam, seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan, antara lain: *return on investment* (ROI), *return on assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE).

Menurut Sartono (2015), menyatakan profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara yang digunakan sebagai penilaian secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat atas modal (ROE). Menurut Brigham (2011), indikator profitabilitas dengan menggunakan *return on asset* adalah :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.1.4.2 Jenis-Jenis Profitabilitas

Menurut Martono (2013) menyebutkan bahwa ukuran profitabilitas dapat berbagai macam, seperti: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Terdapat beberapa alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas yang sering digunakan, antara lain:

a. *Gross Profit Margin*(GPM)

Gross Profit Margin merupakan rasio yang mengukur efisiensi harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien. Rasio ini menunjukkan nilai relatif antara nilai laba kotor terhadap nilai penjualan. Laba kotor adalah nilai penjualan dikurangi harga pokok penjualan. Dari rumus diatas, dapat diketahui bahwa rasio ini menunjukkan seberapa besar laba kotor yang diperoleh perusahaan untuk seluruh penjualan yang telah dilakukan. Nilai rasio 0.5 atau 50% menunjukkan bahwa laba kotor yang diperoleh perusahaan adalah 50% dari total penjualan yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar nilai rasionya, semakin besar laba kotor yang diperoleh oleh perusahaan. Artinya profitabilitas perusahaan semakin tinggi, perusahaan memiliki tingkat keuntungan dalam laba kotor yang tinggi. GPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{GPM} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

b. *Operating Profit Margin* (OPM)

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba. OPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{OPM} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

c. *Net Profit Margin*(NPM)

Net Profit Margin (NPM) adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha. Semakin besar *Net Profit Margin*, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hubungan antara laba bersih dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyisakan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba.

Rasio ini merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Marjin laba bersih menunjukkan perbandingan laba

bersih setelah pajak dengan penjualan. Semakin besar besar *net profit margin*, berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam mengeluarkan biaya-biaya sehubungan dengan kegiatan operasinya. Interpretasi dari hasil analisa ini adalah untuk mengukur sejauh mana laba bersih sesudah pajak yang dapat dicapai dari besarnya volume penjualan. Semakin besar rasio ini, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, maka semakin baik juga kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. NPM dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

d. *Return on Asset* (ROA)

Return on Asset (ROA) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Rasio profitabilitas ini sekaligus menggambarkan efisiensi kinerja bank yang bersangkutan. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Retrun On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

e. *Return On Investment* (ROI)

Return On Investment (ROI) atau *return on assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Dengan mengetahui rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena

menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Analisa *Return On Investment* (ROI) dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh/komprehensif. Analisa *Return On Investment* (ROI) ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. *Return On Investment* (ROI) itu sendiri adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanam dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. ROI dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Investasi} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Investasi}} \times 100\%$$

2.1.5 Struktur Modal

2.1.5.1 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, 2010:41). Menurut Handayani (2011:3) struktur modal merupakan perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Sjahrial (2011:179) 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. Struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Rodoni (2012:45) Struktur modal (*capital structure*) adalah sesuatu yang berkaitan dengan struktur pembelanjaan permanen perusahaan yang terdiri atas hutang jangka Panjang. Menurut Harmono (2018:137) 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 pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri baik dari sumber internal maupun eksternal.

1) ***Pecking Order Theory***(POT)

Pecking Order Theory dikemukakan oleh Brigham (2011: 104). Secara singkat *Packing Order Theory* mengemukakan bahwa :

- a) Perusahaan menyukai *internal financing* (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 (2011:105) 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 biasmemanfaatkan 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) *TradeOffTheory*(TOT)

Esensi trade-off dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Menurut Brealey (2010 :73) 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, 2010:50). Dengan kata lain, utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sehingga, penggunaan utang akan mengakibatkan peningkatan porsi laba operasi perusahaan (EBIT) yang mengalir kepada investor (Weston 2013:70).

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.

3) *Market Timing Theory* (MTT)

Suatu tindakan untuk membeli dan menjual saham dengan memperhatikan situasi pasar disebut sebagai market timing. Dalam memutuskan apakah akan melakukan pendanaan melalui hutang atau menerbitkan saham, perusahaan memperhatikan nilai saham mereka, apakah dipersepsikan tinggi atau rendah yang dijelaskan oleh Brealey (2010 : 75) tujuan dari melakukan *equity market timing* ini adalah untuk mengeksploitasi fluktuasi sementara yang terjadi pada *cost*

of equity terhadap *cost of other forms of capital*. Terdapat dua versi dari *equity market timing* yang dikemukakan dalam penelitian Brealey (2010 : 76), yaitu Dynamic version, mengenai informasi asimetris yang mengasumsikan rasional manajer dan investor, dan versi yang kedua adalah manajer dan investor irrational dan persepsi dari mispricing.

Brealey (2010 :77) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat hutang rendah adalah perusahaan yang menerbitkan ekuitas pada saat nilai pasar tinggi dan perusahaan dengan tingkat utang tinggi adalah perusahaan yang menerbitkan ekuitas pada saat nilai pasar rendah. Market-to-book ratio, yang umumnya digunakan sebagai proksi untuk mengukur kesempatan investasi namun dalam teorinya market-to-book ratio juga digunakan untuk melihat apakah nilai suatu ekuitas itu tinggi atau rendah.

Pada tahun 1958, 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, 2011:4). 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) perpengaruh oleh penggunaan hutang.

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

Hasil karya MM 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 pada tahun 1963, 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 irrelevansi 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 pemerintahakan 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 Pengisyaratan.

MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris (*symmetric information*). Namun kenyataanya, para manajer seringkali 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 buyout-LBO*) adalah satu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas.

Padadarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhanda 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, 2010:183). Rumus struktur modal dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

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

2.1.5.2 Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Brigham, 2011:77) 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.

2.1.5.3 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 (Brigham, 2011:91) :

- 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, 2013:108). 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.

2.2. Penelitian Terdahulu

Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan.

Tabel 2.1Daftar Penelitian Sebelumnya

| No | Nama / Tahun | Judul | Variabel | Model Analisis | Hasil Penelitian |
|----|------------------|--|---|-------------------------|--|
| 1 | Ariyanti (2016). | Pengaruh Profitabilitas Dan <i>Leverage</i> Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). | Profitabilitas (X_1) Leverage (X_2) Harga Saham (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. |
| 2 | Musfitria (2016) | Pengaruh Dividen Dan Leverage Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011). | Dividen (X_1) Leverage (X_2) Harga Saham (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. |
| 3 | Rahmawati (2017) | Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2009-2014 | Kebijakan Dividen (X_1) Keputusan Investasi (X_2) Struktur Modal (Z) Harga Saham (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan harga saham. |
| 4 | Fitiah (2019) | Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran | Profitabilitas (X_1) Likuiditas | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas, dan ukuran perusahaan |

| | | | | | |
|---|-------------------|---|--|-------------------------|--|
| | | Perusahaan Terhadap Struktur Modal (pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018) | (X_2) Ukuran Perusahaan (X_3) Struktur Modal (Y) | | berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |
| 5 | Munafiah (2017) | Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015) | Profitabilitas (X_1) Likuiditas (X_2) Ukuran Perusahaan (X_3) Pertumbuhan Penjualan (X_4) Struktur Aktiva (X_5) Risiko Bisnis (X_6) Struktur Modal (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |
| 6 | Juliantika (2016) | Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan <i>Property</i> Dan <i>Realestate</i> | Profitabilitas (X_1) Ukuran Perusahaan (X_2) Likuiditas (X_3) Risiko Bisnis (X_4) Struktur Modal (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |
| 7 | Lasut (2018) | Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang | Ukuran Perusahaan (X_1) Profitabilitas (X_2) Likuiditas (X_3) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |

| | | Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015 | Struktur Modal (Y) | | |
|----|-----------------|--|--|-------------------------|--|
| 8 | Santoso (2016) | Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas Dan <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Struktur Modal Perusahaan | Profitabilitas (X ₁) Ukuran Perusahaan (X ₂) Struktur Aktiva (X ₃) Likuiditas (X ₄) Struktur Aktiva (X ₅) <i>Growth Opportunity</i> (X ₆) Struktur Modal (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |
| 9 | Saputri (2020) | Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Modal Perusahaan Restoran, Hotel & Pariwisata | Profitabilitas (X ₁) Likuiditas (X ₂) Struktur Aktiva (X ₃) Ukuran Perusahaan (X ₄) Pertumbuhan Penjualan (X ₅) Struktur Modal (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |
| 10 | Suryaman (2016) | Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang | Profitabilitas (X ₁) Struktur Aktiva (X ₂) Ukuran Perusahaan (X ₃) Struktur Modal (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. |

| | | | | | |
|----|----------------------|---|---|-------------------------|--|
| | | Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012. | | | |
| 11 | Septiani (2018) | Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal | Profitabilitas (X_1) Ukuran Perusahaan (X_2) Struktur Aset (X_3) Risiko Bisnis (X_4) Likuiditas (X_5) Struktur Modal (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |
| 12 | Permatasari (2019) | Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal | Ukuran Perusahaan (X_1) Profitabilitas (X_2) Struktur Aset (X_3) Pertumbuhan Penjualan (X_4) Likuiditas (X_5) Struktur Modal (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |
| 13 | Mikrawardhana (2015) | Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia | Profitabilitas (X_1) Likuiditas (X_2) Struktur Modal (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa Profitabilitas Dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. |

| | | | | | |
|----|-------------------|--|--|-------------------------|---|
| | | Tahun 2010-2013). | | | |
| 14 | Pangemanan (2017) | Analisis pengaruh profitabilitas dan struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak Dan Gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. | Profitabilitas (X ₁) Struktur Modal (X ₂) Harga Saham (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa indikator variabel <i>EPS</i> dan indikator variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak Dan Gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. |
| 15 | Arifin (2018) | Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017) | Likuiditas (X ₁) Leverage (X ₂) Ukuran Perusahaan (X ₃) Pertumbuhan Penjualan (X ₄) Profitabilitas (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. |
| 16 | Giriyani (2019) | Pengaruh <i>Cash Conversion Cycle</i> , Likuiditas Dan <i>Firm Size</i> Terhadap Profitabilitas | <i>Cash Conversion Cycle</i> (X ₁) Likuiditas (X ₂) <i>Firm Size</i> (X ₃) Profitabilitas (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan <i>firm size</i> berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. |
| 17 | Mailinda (2018) | Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan | <i>Leverage</i> (X ₁) Likuiditas (X ₂) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa <i>leverage</i> , likuiditas dan ukuran perusahaan |

| | | | | | |
|----|-----------------|---|--|-------------------------|---|
| | | Terhadap Profitabilitas Pada Bni Syariah Di Indonesia Periode 2015-2017 | Ukuran Perusahaan (X_3) Profitabilitas (Y) | | berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. |
| 18 | Novyanny (2018) | Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Jasa Sektor Perdagangan, Jasa & Investasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia | Likuiditas (X_1) Ukuran Perusahaan (X_2) Umur Perusahaan (X_3) Pertumbuhan Perusahaan (X_4) Profitabilitas (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. |
| 19 | Nurdiana (2018) | Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas | Ukuran Perusahaan (X_1) Likuiditas (X_2) Umur Perusahaan (X_3) Profitabilitas (Y) | Regresi Linier Berganda | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. |
| 20 | Pashah (2018) | Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel <i>Intervening</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang | Likuiditas (X_1) Ukuran Perusahaan (X_2) <i>Leverage</i> (X_3) Pertumbuhan Perusahaan (X_4) Struktur Modal (Y_1) Profitabilitas | Analisis Jalur | Berdasarkan hasil menunjukkan bahwa likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan profitabilitas. |

| | | | | | |
|--|--|--|------|--|--|
| | | Terdaftar Pada BEI Tahun 2012-2016 | (Y2) | | |
|--|--|--|------|--|--|

Sumber : Diolah Penulis 2021

2.3. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual penelitian menjelaskan secara teoritis model konseptual variabel-variabel penelitian, tentang bagaimana pertautan teori-teori yang berhubungan dengan variabel-variabel penelitian yang ingin diteliti, yaitu variabel bebas dengan variabel terikat.

1. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal

Pecking order theory yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung pendapatan lebih kecil karena perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal ketika melakukan investasi. Dalam pandangan *pecking order theory*, pendapatan yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah yang besar akan menurunkan kemampuan investasi perusahaan karena keduanya bersumber dari dana internal perusahaan. Sebaliknya, meningkatnya aktivitas investasi perusahaan karena set peluang investasi yang besar akan menyebabkan turunnya pendapatan yang dibayarkan perusahaan.

Melalui penjelasan tersebut, maka set kesempatan investasi yang diwakili MBVA sebagai proksi IOS yang berbasis harga saham akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena potensi dana internal yang diprioritaskan pada set kesempatan investasi akan mengurangi dana internal yang akan digunakan untuk membayarkan hutang.

Keputusan investasi merupakan faktor yang penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar. Karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Keputusan investasi merupakan salah satu dari fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasi dana baik dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana dimasa yang akan datang.

2. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham (2011:23), "Profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar". Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan perusahaan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar

kebutuhan pendanaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

3. Pengaruh Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Menurut Brigham (2011), karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Keputusan investasi merupakan salah satu dari fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasi dana baik dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana dimasa yang akan datang.

Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang.

4. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham

Menurut Fahmi (2015:4), Kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang

ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Set kesempatan investasi merupakan komponen harga saham yang merupakan hasil dari pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang.

Kesempatan investasi yang diambil perusahaan melalui pengeluaran atau biaya yang digunakan untuk melakukan investasi dimasa mendatang yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaan sangat berpengaruh terhadap harga saham. Teori yang mendasari kesempatan investasi adalah signalling theory. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham.

Kesempatan investasi akan memberikan sinyal tentang prospek perusahaan yang tumbuh memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi dan investor akan melihat hal ini sebagai sinyal positif dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi diperusahaan sehingga akan meningkatkan harga saham.

5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Menurut Brigham (2011), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas adalah ukuran yang biasa digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas adalah hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kinerja perusahaan yang tinggi biasanya juga akan diikuti oleh tingginya kepercayaan investor. Kepercayaan investor mencerminkan harga saham, suatu perusahaan.

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROE (*return on equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan total ekuitas. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi.

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga saham. Dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham

6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Menurut Handayani (2011), Struktur Modal (*capital structure*) merupakan indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), maupun gabungan dari keduanya sesuai kebutuhan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan. Umumnya perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi memiliki risiko yang tinggi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Risiko yang tinggi tersebut akan berakibat pada harga saham. Hal ini dikarenakan

investor tentu akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki risiko keuangan yang rendah, sehingga akan berdampak pada harga saham.

Keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan. Sumber pendanaan bisa berasal dari pendanaan internal maupun eksternal. Setiap perusahaan akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Perusahaan menyukai pendanaan internal dari hasil operasi perusahaan, apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan lebih menyukai pendanaan dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya harga saham.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jadi penggunaan hutang merupakan sinyal positif dari perusahaan yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari nilai yang tercatat di neraca, sehingga harga saham akan naik. Dengan demikian struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

7. Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Kesempatan investasi berkorelasi positif dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki nilai kesempatan investasitinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Investasi di masa depan akan memengaruhi harga saham.

Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga saham.

Perusahaan menyukai pendanaan internal dari hasil operasi perusahaan, apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan lebih menyukai pendanaan dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya harga saham.

8. Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham Dengan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Kesempatan investasi yang diambil perusahaan melalui pengeluaran atau biaya yang digunakan untuk melakukan investasi dimasa mendatang yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaansangat berpengaruh terhadap harga saham. Teori yang mendasari kesempatan investasi adalah signalling theory.

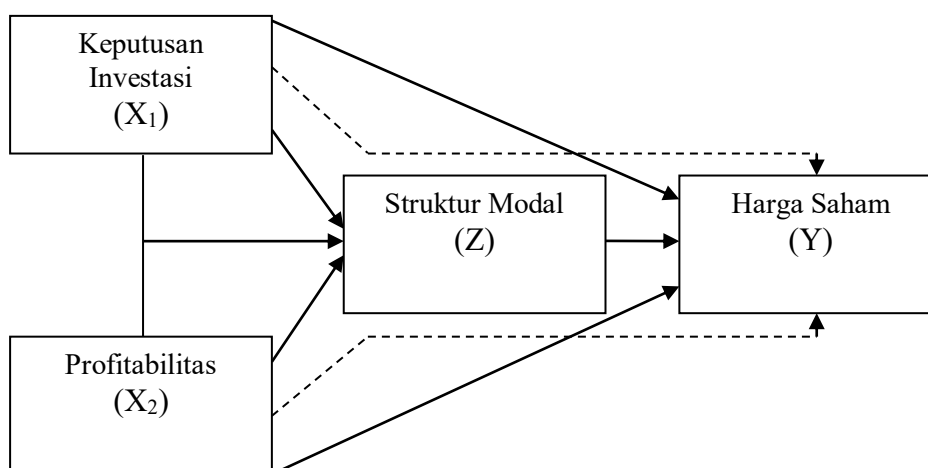
Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham. Pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri (equity), utang (debt), maupun gabungan dari keduanya sesuai kebutuhan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan. Umumnya perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi memiliki risiko yang tinggi terhadap kondisi keuangan perusahaan.

9. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening

Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROE (*return on equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan total ekuitas. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan. Perusahaan menyukai pendanaan internal dari hasil operasi perusahaan, apabila perusahaan memerlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan lebih menyukai pendanaan dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya harga saham. Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang

dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Secara sistematis, kerangka pikir dalam penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4. Hipotesis

Hipotesis menyatakan hubungan yang diduga secara logis antara dua variabel atau lebih dalam rumusan proposisi yang dapat diuji secara empiris (Erlina, 2013 : 49).

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

1. Keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
2. Profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
3. Keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

4. Keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
5. Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
6. Struktur modal berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
7. Keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal secara simultan berpengaruh terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
8. Keputusan investasi berpengaruh terhadap harga saham dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
9. Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan melalui struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah penelitian asosiatif. Penelitian asosiatif adalah yaitu penelitian yang menghubungkan dua variabel atau lebih. Metode penelitian uji intervening adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut. Metode intervening dalam penelitian ini adalah struktur modal.

3.2 Tempat dan Waktu Penelitian

3.2.1 Tempat Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI dengan melakukan browsing pada laman situs www.idx.go.id.

3.2.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini direncanakan mulai dari bulan September 2020 sampai dengan Januari 2021.

Tabel 3.1 Skedul Proses Penelitian

| No | Aktivitas | Bulan | | | | |
|----|----------------------------|-------------------|-----------------|------------------|------------------|-----------------|
| | | September 2020 | Oktober 2020 | November 2020 | Desember 2020 | Januari 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

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Penelitian

Variabel penelitian mencakup variabel apa yang akan diteliti. Penelitian ini menggunakan 2 (dua) variabel bebas yaitu: variabel bebas yaitu keputusan investasi (X_1) dan profitabilitas (X_2), 1 (satu) variabel intervening yaitu struktur modal (Z), serta 1 (satu) variabel terikat yaitu harga saham (Y).

3.3.2 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 | Keputusan Investasi (X_1) | Sebagai bentuk pengelolaan dana guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan. (Fahmi, 2015:3) | $\frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{harga saham penutupan}}{\text{Asset}} \times 100\%$ | Rasio |
| 2 | Profitabilitas (X_2) | Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu. (Brigham, 2011) | $\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$ | Rasio |
| 3 | Struktur Modal (Z) | Perimbangan antara hutang dengan modal yang dimiliki perusahaan. (Handayani, 2011). | $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$ | Rasio |
| 4 | 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)

3.4 Populasi dan Sampel / Jenis dan Sumber Data

3.4.1 Populasi

Populasi adalah sekelompok entitas yang lengkap yang dapat berupa orang, kejadian, atau benda yang mempunyai karakteristik tertentu (Sugiyono, 2013). Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan Property Yang Terdaftar di BEI pada tahun 2014 hingga tahun 2019 yang berjumlah 48 perusahaan.

3.4.2 Sampel

Sampel adalah bagian populasi yang digunakan untuk memperkirakan karakteristik populasi (Erlina, 2013: 75). 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 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 mengeluarkan laporan keuangan dalam bentuk rupiah selama periode (2014-2019).

Tabel 3.3 Populasi dan 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 Realty 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.

3.4.3 Jenis Data

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 Yang Terdaftar di BEI secara rutin setiap periodenya pada Bursa Efek Indonesia. Data tersebut tersedia dalam situs www.idnfinancials.com.

3.4.4 Sumber Data

Adapun sumber data tersebut tersedia dalam situs www.idx.go.id. Periode data penelitian ini meliputi data dari tahun 2014 sampai 2019.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

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.

3.6 Teknik Analisis Data

3.6.1 Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2015:19), “Analisis statistik deskriptif ditujukan untuk melihat profil dari penelitian tersebut dan memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan membuat kesimpulan yang berlaku umum. Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan suatu data yang dilihat dari

mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian”.

3.6.2 Regresi Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah. Pengujian Regresi Panel dengan rumus:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 Z_{it} + e$$

Dimana:

| | |
|----------|------------------------------------|
| Y | : Harga Saham |
| X1 | : Keputusan Investasi |
| X2 | : Profitabilitas |
| Z | : Struktur Modal |
| e | : error term |
| β | : koefisien regresi |
| α | : konstanta |
| i | : jumlah observasi (10 perusahaan) |
| t | : banyaknya waktu (2014-2019) |

a. Penentuan Model Estimasi

Dalam metode estimasi model regresi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, antara lain:

1) *Common Effect Model (CEM)*

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasikan data *cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas

(individu). Dimana pendekatan yang sering dipakai adalah metode *Ordinary Least Square (OLS)*. *Common Effect Model* mengabaikan adanya perbedaan dimensi individu maupun waktu atau dengan kata lain perilaku data antar individu sama dalam berbagai kurun waktu.

2) *Fixed Effect Model (FEM)*

Pendekatan *Fixed Effect Model* mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan slope antar individu adalah tetap (sama). Teknik ini menggunakan variabel dummy untuk menangkap adanya perbedaan intersep antar individu.

3) *Random Effect Model (REM)*

Pendekatan yang dipakai dalam *Random Effect Model* mengasumsikan setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep, yang mana intersep tersebut adalah variabel random atau stokastik. Model ini sangat berguna jika individu (entitas) yang diambil sebagai sampel adalah dipilih secara random dan merupakan wakil populasi. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa error mungkin berkorelasi sepanjang *cross section* dan *time series*.

b. Pemilihan Model (Teknik Estimasi) Regresi Data Panel

Pada dasarnya ketiga teknik (model) estimasi data panel dapat dipilih sesuai dengan keadaan penelitian, dilihat dari jumlah individu bank dan variabel penelitiannya. Namun demikian, ada beberapa cara yang dapat digunakan untuk menentukan teknik mana yang paling tepat dalam mengestimasi parameter data panel.

1) Uji Chow

Untuk mengetahui model mana yang lebih baik dalam pengujian data panel, bisa dilakukan dengan penambahan variabel dummy sehingga dapat diketahui bahwa intersepnya berbeda dapat diuji dengan uji Statistik F. Uji ini digunakan untuk mengetahui apakah teknik regresi data panel dengan metode *Fixed Effect* lebih baik dari regresi model data panel tanpa variabel dummy atau metode *Common Effect*. Hipotesis nol pada uji ini adalah bahwa intersep sama, atau dengan kata lain model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Common Effect*, dan hipotesis alternatifnya adalah intersep tidak sama atau model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed Effect*.

Nilai Statistik F hitung akan mengikuti distribusi statistik F dengan derajat kebebasan (*deggre of freedom*) sebanyak m untuk numerator dan sebanyak $n - k$ untuk denominator. m merupakan merupakan jumlah restriksi atau pembatasan di dalam model tanpa variabel dummy. Jumlah restriksi adalah jumlah individu dikurang satu. n merupakan jumlah observasi dan k merupakan jumlah parameter dalam model *Fixed Effect*. Jumlah observasi (n) adalah jumlah individu dikali dengan jumlah periode, sedangkan jumlah parameter dalam model *Fixed Effect* (k) adalah jumlah variabel ditambah jumlah individu. Apabila nilai F hitung lebih besar dari F kritis maka hipotesis nul ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect*. Dan sebaliknya, apabila nilai F hitung lebih kecil dari F kritis maka hipotesis nul diterima yang

artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Common Effect*.

2) Uji Hausman

Hausman telah mengembangkan suatu uji untuk memilih apakah metode *Fixed Effect* dan metode *Random Effect* lebih baik dari metode *Common Effect*. Uji Hausman ini didasarkan pada ide bahwa *Least Squares Dummy Variables* (LSDV) dalam metode *Fixed Effect* dan *Generalized Least Squares* (GLS) dalam metode *Random Effect* adalah efisien sedangkan *Ordinary Least Squares* (OLS) dalam metode *Common Effect* tidak efisien. Dilain pihak, alternatifnya adalah metode OLS efisien dan GLS tidak efisien. Karena itu, uji hipotesis nulnya adalah hasil estimasi keduanya tidak berbeda sehingga uji Hausman bisa dilakukan berdasarkan perbedaan estimasi tersebut.

- 1) Statistik uji Hausman mengikuti distribusi statistik *Chi-Squares* dengan derajat kebebasan (*df*) sebesar jumlah variabel bebas. Hipotesis nulnya adalah bahwa model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect* dan hipotesis alternatifnya adalah model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect*. Apabila nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritis *Chi-Squares* maka hipotesis nul ditolak yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Fixed Effect*. Dan sebaliknya, apabila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritis *Chi-Squares* maka hipotesis nul

diterima yang artinya model yang tepat untuk regresi data panel adalah model *Random Effect*.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji t)

Uji Parsial (uji t) menunjukkan seberapa jauh variabel bebas (keputusan investasi dan profitabilitas) 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:

$H_0 : b_1, b_2 = 0$ artinya keputusan investasi dan profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

$H_a : b_1, b_2 \neq 0$ artinya keputusan investasi dan profitabilitas, berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada Perusahaan Property 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 Simultan (Uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah pengaruh keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada tingkat kepercayaan (*Confidence*

Interval) atau level pengujian hipotesis 5% dengan uji F menggunakan rumus statistik:

$$F = R^2 \frac{(n - (K - 1))}{(1 - R) (K)}$$

Keterangan :

R = Koefisien korelasi berganda

K = Jumlah variabel bebas

n = Jumlah sampel

Hal ini dapat ditunjukkan sebagai berikut ;

H₀ : b₁, b₂ = 0, artinya keputusan investasi dan profitabilitas, tidak berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

H_a : b₁, b₂, ≠ 0, artinya keputusan investasi dan profitabilitas, berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Hipotesis untuk pengujian secara simultan adalah :

F_{hitung} < F_{tabel} atau sig > a 5%, artinya terima H_a, tolak H₀

F_{hitung} > F_{tabel} atau sig < a 5%, artinya terima H₀, tolak H_a

c. 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 *Intervening* (Analisis Jalur)

Menuru Sudaryono (2011:391), metode *path analysis* adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut. *Path analysis* ini bukanlah suatu metode penemuan sebab akibat, akan tetapi suatu metode yang diterapkan untuk suatu *causal model* yang diformulasikan oleh peneliti pada penge-tahuan dasar dan teoritis yang dikembangkan (Sudaryono, 2011:392). Dalam diagram jalur dapat dilihat adanya akibat langsung dan tidak langsung dari suatu variabel ke variabel lain. Jika di antara dua variabel terdapat hubungan kausal maka harus ditentukan terlebih dahulu arah hubungan tersebut. Penentuan arah hubungan kausal ini dibuat atas dasar teori dan pengetahuan yang telah ada (Sudaryono, 2011:393).

Diagram jalur menggambarkan pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah uji menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh keputusan investasi dan profitabilitas terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* dengan persamaan:

| |
|--|
| Persamaan I : $Z = P_1X_1 + P_1X_2 + \epsilon_1$ Persamaan II : $Y = P_3X_1 + P_3X_2 + P_2Z + \epsilon_2$ |
|--|

Keterangan:

X_1 = Keputusan Investasi

X_2 = Profitabilitas

Z = Struktur Modal (*Intervening Variabel*)

Y = Harga Saham (*Endogenous Variabel*)

P = Jalur Koefisien Regresi

$$\epsilon = \text{Jumlah varian } (\epsilon = 1 - R^2)$$

Untuk melihat apakah struktur modal menjadi variabel yang memediasi antara keputusan investasi dan profitabilitas terhadap harga saham dengan menggunakan *standardized coefficients beta* yang terstandarisasi dengan ketentuan sebagai berikut:

$P_3 > P_1 \times P_2$, artinya struktur modal tidak menjadi variabel yang memediasi antara keputusan investasi dan profitabilitas terhadap harga saham.

$P_3 < P_1 \times P_2$, artinya struktur modal menjadi variabel yang memediasi antara keputusan investasi dan profitabilitas terhadap harga saham.

Pengujian mediasi dengan kriteria pengaruh keputusan (KPK) adalah:

Terima H_0 (tolak H_a), apabila $P_3 > P_1 \times P_2$

Tolak H_0 (terima H_a), apabila $P_3 < P_1 \times P_2$

Pengujian analisis jalur juga menggunakan konsep yaitu:

- a. Pengaruh langsung (*Direct Effect*) adalah nilai P_3
- b. Pengaruh tidak langsung (*Indirect effect*) adalah nilai $P_1 \times P_2$
- c. Total pengaruh (*Total Effect*) adalah nilai $P_3 + P_1 \times P_2$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Tentang Perusahaan

4.1.1.1 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 bersifat 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 lahir 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 dibilang 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) 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.

24) 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 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.

25) 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.

4.1.1.2 Visi dan Misi Perusahaan

1) Visi Perusahaan

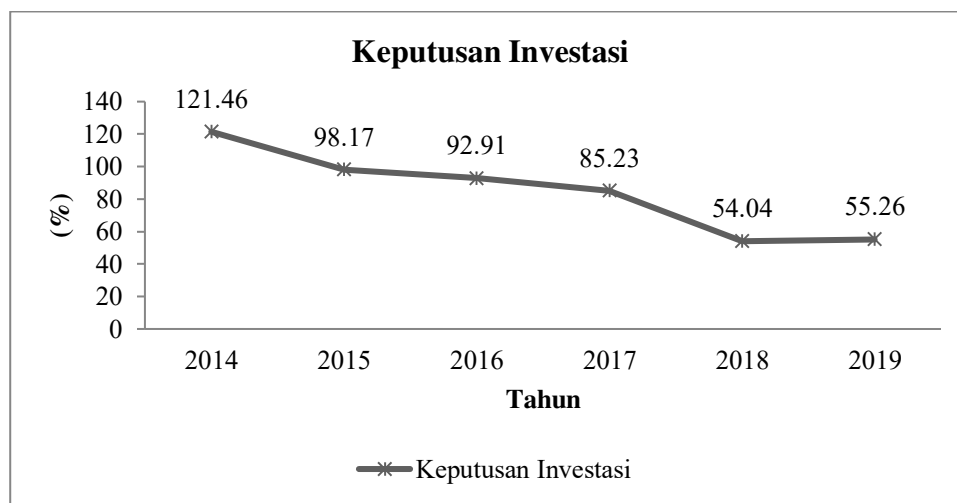
Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

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*.

4.1.2 Deskripsi Data Variabel

Berikut ini adalah deskripsi data variabel penelitian keputusan investasi, profitabilitas, struktur modal dan harga saham.

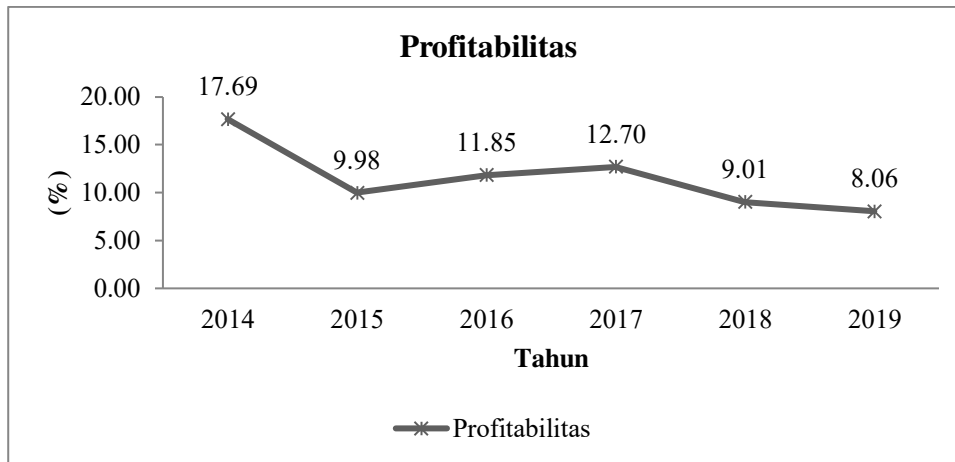


Gambar 4.1. Grafik Rata-Rata Keputusan Investasi Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Pada grafik 4.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan keputusan investasi tahun 2014-2019, dimana rata-rata perkembangan keputusan investasi mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 98,17%, tahun 2016 sebesar 92,91%, tahun 2017 sebesar 85,23%, tahun 2018 sebesar 54,04% dan tahun 2019

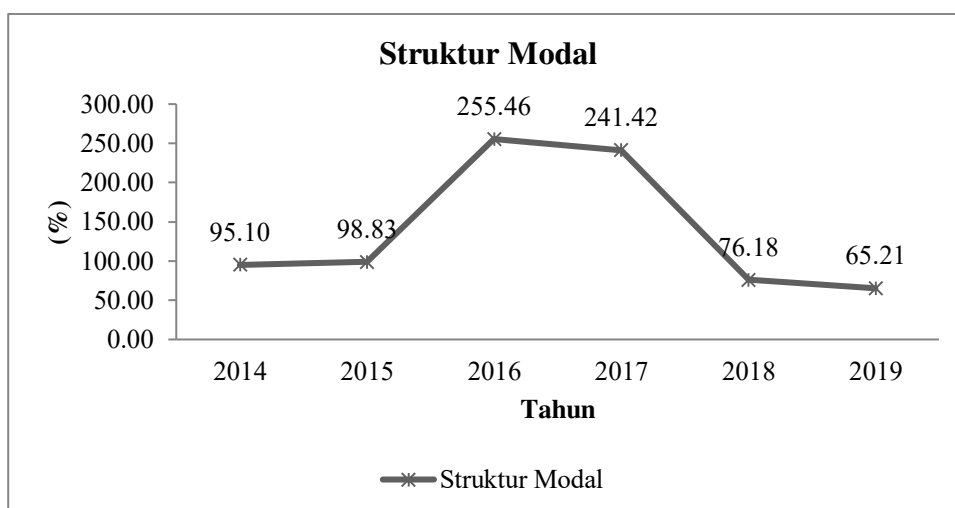
sebesar 55,26%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada investor akan menghindari transaksi atau memberikan pinjaman ke perusahaan.



Gambar 4.2. Grafik Rata-Rata Profitabilitas Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

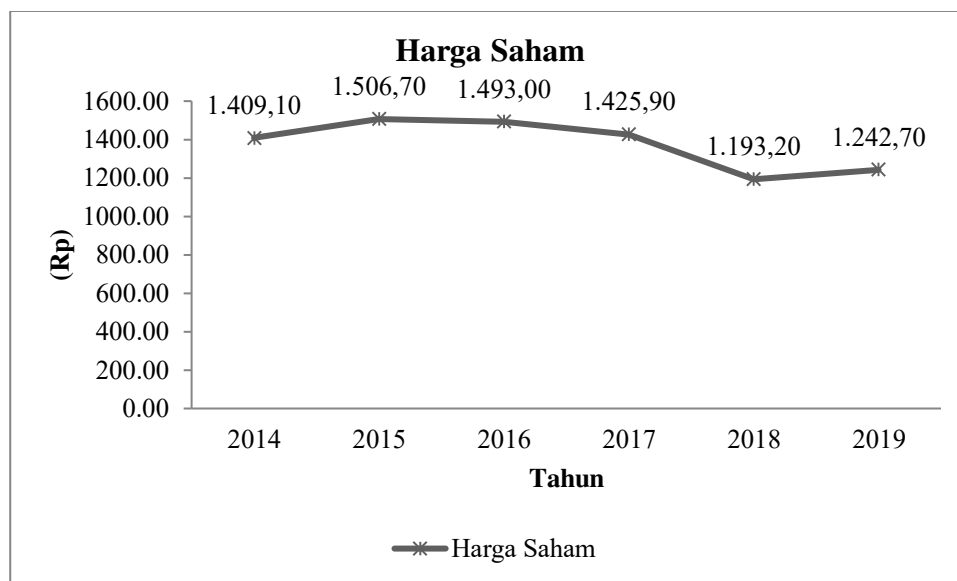
Pada grafik 4.2 diatas diketahui rata-rata perkembangan profitabilitas tahun 2014-2019, dimana rata-rata perkembangan profitabilitas mengalami penurunan pada tahun 2015 sebesar 9,98%, tahun 2018 sebesar 9,01% dan tahun 2019 sebesar 8,06%, dari tahun sebelumnya, hal ini berdampak pada menurunnya kemakmuran dari para pemegang saham.



Gambar 4.3. Grafik Rata-Rata Struktur Modal Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Pada grafik 4.3 diatas diketahui rata-rata perkembangan struktur modal tahun 2014-2019, dimana rata-rata perkembangan struktur modal mengalami peningkatan 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 harga saham akan menurun.



Gambar 4.4. Grafik Rata-Rata Harga Saham Pada Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 sampai 2019

Sumber : <https://www.idnfinancials.com>

Pada grafik 4.4 diatas diketahui rata-rata perkembangan harga saham tahun 2014-2019, dimana rata-rata perkembangan harga saham mengalami penurunan 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. Menurut Brigham (2011:24), penurunan harga

saham disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya yaitu keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal.

4.1.3 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendiskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Setelah data yang digunakan terkumpul, maka langkah selanjutnya ialah menganalisis dan melakukan evaluasi terhadap data tersebut. Hasil output analisis statistik deskriptif variabel keputusan investasi, profitabilitas, struktur modal dan harga saham yaitu:

Tabel 4.1 Statistik Deskriptif

| | X1 | X2 | Z | Y |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Mean | 84.51033 | 11.54933 | 138.6995 | 1378.433 |
| Median | 64.05000 | 10.81500 | 85.11000 | 560.0000 |
| Maximum | 375.3900 | 31.75000 | 1808.370 | 6400.000 |
| Minimum | 9.450000 | 0.940000 | 3.570000 | 152.0000 |
| Std. Dev. | 78.82779 | 6.770296 | 285.5538 | 1739.807 |
| Skewness | 2.212787 | 1.008530 | 4.938277 | 1.590142 |
| Kurtosis | 7.988752 | 4.345323 | 27.10706 | 4.087251 |
| Jarque-Bera | 111.1834 | 14.69606 | 1696.741 | 28.24081 |
| Probability | 0.000000 | 0.000644 | 0.000000 | 0.000001 |
| Sum | 5070.620 | 692.9600 | 8321.970 | 82706.00 |
| Sum Sq. Dev. | 366615.4 | 2704.378 | 4810917. | 1.79E+08 |
| Observations | 60 | 60 | 60 | 60 |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Pada tabel 4.1 di atas diketahui variabel keputusan investasi nilai minimum pada perusahaan LPKR tahun 2018 sebesar 9,45, maksimum pada perusahaan PLIN tahun 2016 sebesar 375,39, mean sebesar 84,51033 dan standar deviasinya adalah 78,82779. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean 84,51033 > standar deviasi 78,82779.

Variabel profitabilitas nilai minimum pada perusahaan APLN tahun 2019 sebesar 0,94, maksimum pada perusahaan PLIN tahun 2016 sebesar 31,75, mean

sebesar 11,54933 dan standar deviasinya adalah 6,770296. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan normal, dimana mean $11,54933 >$ standar deviasi 6,770296.

Variabel struktur modal nilai minimum pada perusahaan OMRE tahun 2016 sebesar 3,57, maksimum pada perusahaan ASRI tahun 2016 sebesar 1808,37, mean sebesar 138,6995 dan standar deviasinya adalah 285,5538. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi dengan normal, dimana mean $138,6995 <$ standar deviasi 285,5538.

Variabel harga saham nilai minimum pada perusahaan APLN tahun 2018 sebesar 152,00, maksimum pada perusahaan DUTI tahun 2015 sebesar 6400,00, mean sebesar 1378,433 dan standar deviasinya adalah 1739,807. Hal ini menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi dengan normal, dimana mean $1378,433 <$ standar deviasi 1739,807.

4.1.4 Analisa Data Panel

Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah.

1. Analisa Hasil *Common Effect Model (CEM)* Persamaan I (X – Z)

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *pooled lest square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan software *eviews*, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2
Common Effect Model (CEM) Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:52
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-----------------|-----------------------|-------------|---------------|
| KI? | 0.003522 | 0.000509 | 6.918076 | 0.0000 |
| PF? | 0.052608 | 0.008918 | 5.899070 | 0.0000 |
| R-squared | 0.374327 | Mean dependent var | | 11.54933 |
| Adjusted R-squared | 0.363540 | S.D. dependent var | | 6.770296 |
| S.E. of regression | 5.401237 | Akaike info criterion | | 6.243898 |
| Sum squared resid | 1692.055 | Schwarz criterion | | 6.313710 |
| Log likelihood | -185.3169 | Hannan-Quinn criter. | | 6.271205 |
| Durbin-Watson stat | 1.238757 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

$$ST = 0,003 KI + 0,052 PF$$

$$R\text{-squared} = 0.374$$

Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil variabel yang signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*, variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 37.4% variasi variabel dependent yaitu struktur modal pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI, sementara sisanya sebesar 62,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

a. Analisa Hasil Pooled Lest Square Dengan Fixed Effect Model Persamaan I (X – Z)

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *fixed effect model*.

Tabel 4.3
Pooled Least Square Dengan Fixed Effect Model Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: ST?

Method: Pooled Least Squares

Date: 12/07/20 Time: 15:52

Sample: 2014 2019

Included observations: 6

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|------------------|-----------------------|-------------|---------------|
| C | 1139.483 | 827.3875 | 1.377206 | 0.1748 |
| KI? | -0.562071 | 0.409993 | -1.370928 | 0.1768 |
| PF? | 0.064868 | 0.015141 | 4.284362 | 0.0001 |
| Fixed Effects (Cross) | | | | |
| _APLN--C | 1.473559 | | | |
| _ASRI--C | 3.502559 | | | |
| _BEST--C | -0.725951 | | | |
| _DUTI--C | -1.746868 | | | |
| _LPKR--C | -1.123623 | | | |
| _MTLA--C | 3.716443 | | | |
| _OMRE--C | -3.192155 | | | |
| _PLIN--C | -6.012919 | | | |
| _PWON--C | 4.953077 | | | |
| _SMRA--C | -0.844121 | | | |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.606855 | Mean dependent var | 11.54933 | |
| Adjusted R-squared | 0.516760 | S.D. dependent var | 6.770296 | |
| S.E. of regression | 4.706404 | Akaike info criterion | 6.112582 | |
| Sum squared resid | 1063.212 | Schwarz criterion | 6.531451 | |
| Log likelihood | -171.3775 | Hannan-Quinn criter. | 6.276425 | |
| F-statistic | 6.735678 | Durbin-Watson stat | 1.849764 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

$$ST = 1139,483 - 0,562 KI + 0,064 PF$$

$$R\text{-squared} = 0.606$$

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa hasil estimasi persamaan dengan menggunakan *fixed effect model* untuk struktur modal pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI diperoleh R^2 sebesar 60,06%. Dari hasil ini dapat berarti keseluruhan variabel bebas yang tercakup dalam persamaan cukup mampu untuk menjelaskan variasi struktur modal pada perusahaan Property yang terdaftar

di BEI. Berdasarkan hasil persamaan dapat diketahui bahwa variabel profitabilitas signifikan pada $\alpha = 5\%$ selama masa periode pengamatan. Hasil Uji Chow dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Chow Persamaan I (X – Z)

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: PANEL
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---------------------------------|------------------|----------|---------------|
| Cross-section F | 2.641254 | (9,48) | 0.0143 |
| Cross-section Chi-square | 24.137005 | 9 | 0.0041 |

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: ST?

Method: Panel Least Squares

Date: 12/07/20 Time: 15:53

Sample: 2014 2019

Included observations: 6

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1613.534 | 842.4796 | 1.915220 | 0.0605 |
| KI? | -0.796427 | 0.417680 | -1.906786 | 0.0616 |
| PF? | 0.047455 | 0.009126 | 5.200218 | 0.0000 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.412156 | Mean dependent var | 11.54933 |
| Adjusted R-squared | 0.391530 | S.D. dependent var | 6.770296 |
| S.E. of regression | 5.281134 | Akaike info criterion | 6.214865 |
| Sum squared resid | 1589.751 | Schwarz criterion | 6.319583 |
| Log likelihood | -183.4460 | Hannan-Quinn criter. | 6.255826 |
| F-statistic | 19.98227 | Durbin-Watson stat | 1.294213 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.4 dapat diketahui yaitu pada baris “*Cross-section Chi-square*” kolom Prob. Di mana dalam tutorial ini nilainya adalah 0,0041. Cara interpretasi Chow Test berdasarkan nilai tersebut. Yaitu jika nilai Prob. Cross-section Chi-square $< 0,05$ maka kita akan memilih *fixed effect* dari pada *common effect*. Dan sebaliknya jika nilainya $> 0,05$ maka kita akan memilih *common*

effect daripada *fixed effect*. Berdasarkan gambar di atas, maka dalam tutorial ini nilai prob sebesar $0,0041 < 0,05$ maka chow test memilih *fixed effect*.

$H_0 =$ Jika Chow Test Sig $> 0,05$

$H_a =$ Jika Chow Test Sig $< 0,05$

Adapun hasil dari estimasi dengan menggunakan *random effect method* dengan *generalized least square* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.5
Random Effect Model Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: ST?

Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)

Date: 12/07/20 Time: 15:53

Sample: 2014 2019

Included observations: 6

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 60

Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|------------------------|-----------------|--------------------|-------------|--------|
| C | 1455.157 | 777.2246 | 1.872248 | 0.0663 |
| KI? | -0.718130 | 0.385255 | -1.864037 | 0.0675 |
| PF? | 0.053272 | 0.010983 | 4.850406 | 0.0000 |
| Random Effects (Cross) | | | | |
| _APLN--C | 0.448348 | | | |
| _ASRI--C | 1.874393 | | | |
| _BEST--C | -0.519934 | | | |
| _DUTI--C | -1.016310 | | | |
| _LPKR--C | -1.057178 | | | |
| _MTLA--C | 2.225768 | | | |
| _OMRE--C | -2.311271 | | | |
| _PLIN--C | -2.603398 | | | |
| _PWON--C | 3.438796 | | | |
| _SMRA--C | -0.479214 | | | |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 2.533763 | 0.2247 |
| Idiosyncratic random | | | 4.706404 | 0.7753 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.410133 | Mean dependent var | 6.978455 | |
| Adjusted R-squared | 0.389436 | S.D. dependent var | 6.035712 | |
| S.E. of regression | 4.716220 | Sum squared resid | 1267.836 | |
| F-statistic | 19.81599 | Durbin-Watson stat | 1.591170 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa untuk uji Hausman test pada teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model*, dimana nilai *adjusted R squared* pada *Fixed Effect Model* sebesar $0,606 > \text{Random Effect Model}$ sebesar $0,410$.

Berdasarkan hasil olahan data untuk dapat diketahui bahwa perusahaan yang tertinggi yang mempengaruhi struktur modal apabila tidak ada keputusan investasi dan profitabilitas pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu perusahaan PWON sebesar 3.43% dan yang terendah yaitu pada perusahaan PLIN sebesar 2.60% .

Hasil olahan data untuk estimasi persamaan struktur modal pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI dengan *random effect* pada *generalized list square*, R^2 hasil estimasi persamaan adalah $41,0\%$. Sementara sisanya struktur modal pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI sebesar $58,0\%$ dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini, seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, perputaran kas dan lain-lain. Pengujian pilihan model panel CEM dan FEM yaitu:

H_a : CEM apabila dibawah $0,05$

H_0 : FEM apabila diatas $0,05$

Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu.

Tabel 4.6
Uji Hausman Test Persamaan I (X – Z)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PANEL

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|-----------------------------|-------------------|--------------|---------------|
| Cross-section random | 0.000000 | 2 | 1.0000 |

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|----------|-----------|-----------|------------|--------|
| KI? | -0.562071 | -0.718130 | 0.019672 | 0.2659 |
| PF? | 0.064868 | 0.053272 | 0.000109 | 0.2659 |

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: ST?

Method: Panel Least Squares

Date: 12/07/20 Time: 15:53

Sample: 2014 2019

Included observations: 6

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 1139.483 | 827.3875 | 1.377206 | 0.1748 |
| KI? | -0.562071 | 0.409993 | -1.370928 | 0.1768 |
| PF? | 0.064868 | 0.015141 | 4.284362 | 0.0001 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.606855 | Mean dependent var | 11.54933 |
| Adjusted R-squared | 0.516760 | S.D. dependent var | 6.770296 |
| S.E. of regression | 4.706404 | Akaike info criterion | 6.112582 |
| Sum squared resid | 1063.212 | Schwarz criterion | 6.531451 |
| Log likelihood | -171.3775 | Hannan-Quinn criter. | 6.276425 |
| F-statistic | 6.735678 | Durbin-Watson stat | 1.849764 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui nilai p value dari uji hausman test sebesar 0,000000. Nilai P Value $1,0000 < 0,05$.

H_0 = FEM lebih baik dari REM, jika Sig $> 0,05$

H_a = REM lebih baik dari FEM, jika Sig $< 0,05$

2. Analisa Hasil *Common Effect Model (CEM)* Persamaan II (X dan Z – Y)

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan metode estimasi *pooled least square* dengan *common intercept*, dengan menggunakan software *evIEWS*, didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7
***Common Effect Model (CEM)* Persamaan II (X dan Z – Y)**

Dependent Variable: HS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:56
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|------------------|-----------------------|-------------|---------------|
| KI? | 0.055671 | 0.036648 | 1.519093 | 0.1343 |
| PF? | -0.570981 | 0.601042 | -0.949985 | 0.3461 |
| ST? | 6.466633 | 6.996202 | 0.924306 | 0.3592 |
| R-squared | 0.018735 | Mean dependent var | | 138.6995 |
| Adjusted R-squared | -0.015695 | S.D. dependent var | | 285.5538 |
| S.E. of regression | 287.7859 | Akaike info criterion | | 14.21102 |
| Sum squared resid | 4720783. | Schwarz criterion | | 14.31573 |
| Log likelihood | -423.3305 | Hannan-Quinn criter. | | 14.25198 |
| Durbin-Watson stat | 1.190374 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan *EvIEWS 7* (2021)

$$HS = 0,055 KI - 0,570 PF + 6,466 ST$$

$$R\text{-squared} = 0.018$$

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui bahwa hasil estimasi dengan *pooled least square* dengan *common intercept*, memberikan hasil variabel yang tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$. Hal ini dapat disimpulkan bahwa dengan metode analisis *pooled least square* dengan *common intercept*, variasi variabel independent dalam penelitian ini hanya mampu menjelaskan sebesar 1,8% variasi variabel dependent yaitu harga saham pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI, sementara sisanya sebesar 98,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian.

b. Analisa Hasil Pooled Least Square Dengan Fixed Effect Model (X dan Z – Y)

Selanjutnya penulis mengestimasi data penelitian dengan menggunakan estimasi *pooled least square* dengan *fixed effect model*.

Tabel 4.8

Pooled Least Square Dengan Fixed Effect Model Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: HS?

Method: Pooled Least Squares

Date: 12/07/20 Time: 15:57

Sample: 2014 2019

Included observations: 6

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|------------------|-----------------------|-------------|---------------|
| C | 3596.940 | 45499.39 | 0.079055 | 0.9373 |
| KI? | -1.729444 | 22.54228 | -0.076720 | 0.9392 |
| PF? | 0.425071 | 0.960165 | 0.442706 | 0.6600 |
| ST? | -0.583600 | 7.785037 | -0.074964 | 0.9406 |
| Fixed Effects (Cross) | | | | |
| _APLN—C | 43.34745 | | | |
| _ASRI—C | 515.2813 | | | |
| _BEST—C | -89.92720 | | | |
| _DUTI—C | -114.9707 | | | |
| _LPKR—C | -23.17582 | | | |
| _MTLA—C | -70.65886 | | | |
| _OMRE—C | -111.1198 | | | |
| _PLIN—C | -89.56942 | | | |
| _PWON—C | -71.43306 | | | |
| _SMRA—C | 12.22618 | | | |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.370478 | Mean dependent var | 138.6995 | |
| Adjusted R-squared | 0.209749 | S.D. dependent var | 285.5538 | |
| S.E. of regression | 253.8461 | Akaike info criterion | 14.10047 | |
| Sum squared resid | 3028579. | Schwarz criterion | 14.55424 | |
| Log likelihood | -410.0141 | Hannan-Quinn criter. | 14.27797 | |
| F-statistic | 2.304982 | Durbin-Watson stat | 1.793229 | |
| Prob(F-statistic) | 0.020829 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

$$HS = 3596,940 - 1,729 KI + 0,425 PF - 0,583 ST$$

$$R\text{-squared} = 0.370$$

Berdasarkan tabel 4.8 dapat diketahui bahwa hasil estimasi persamaan dengan menggunakan *fixed effect model* untuk harga saham pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI diperoleh R^2 sebesar 37,0%. Dari hasil ini dapat berarti keseluruhan variabel bebas yang tercakup dalam persamaan cukup mampu untuk menjelaskan variasi harga saham pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Berdasarkan hasil persamaan dapat diketahui bahwa tidak variabel yang signifikan pada $\alpha = 5\%$ selama masa periode pengamatan. Hasil Uji Chow dilihat sebagai berikut:

Tabel 4.9
Uji Chow Persamaan II (X dan Z – Y)

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: PANEL
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|---------------------------------|------------------|----------|---------------|
| Cross-section F | 2.908839 | (9,47) | 0.0080 |
| Cross-section Chi-square | 26.566103 | 9 | 0.0016 |

Cross-section fixed effects test equation:

Dependent Variable: HS?

Method: Panel Least Squares

Date: 12/07/20 Time: 15:57

Sample: 2014 2019

Included observations: 6

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 11923.91 | 47758.02 | 0.249674 | 0.8038 |
| KI? | -5.854328 | 23.67094 | -0.247321 | 0.8056 |
| PF? | -0.585560 | 0.608854 | -0.961742 | 0.3403 |
| ST? | 6.019828 | 7.277912 | 0.827137 | 0.4117 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.019826 | Mean dependent var | 138.6995 |
| Adjusted R-squared | -0.032683 | S.D. dependent var | 285.5538 |
| S.E. of regression | 290.1826 | Akaike info criterion | 14.24324 |
| Sum squared resid | 4715533. | Schwarz criterion | 14.38286 |
| Log likelihood | -423.2972 | Hannan-Quinn criter. | 14.29785 |
| F-statistic | 0.377578 | Durbin-Watson stat | 1.191832 |
| Prob(F-statistic) | 0.769511 | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui yaitu pada baris “*Cross-section Chi-square*” kolom Prob. Di mana dalam tutorial ini nilainya adalah 0,0016. Cara interpretasi Chow Test berdasarkan nilai tersebut. Yaitu jika nilai Prob. Cross-section Chi-square $< 0,05$ maka kita akan memilih *fixed effect* dari pada *common effect*. Dan sebaliknya jika nilainya $> 0,05$ maka kita akan memilih *common effect* daripada *fixed effect*. Berdasarkan gambar di atas, maka dalam tutorial ini nilai prob sebesar $0,0016 < 0,05$ maka chow test memilih fixed effect.

H_0 = Jika Chow Test Sig $> 0,05$

H_a = Jika Chow Test Sig $< 0,05$

Adapun hasil dari estimasi dengan menggunakan *random effect method* dengan *generalized least square* adalah sebagai berikut:

Tabel 4.10
Random Effect Model Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: HS?
Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
Date: 12/07/20 Time: 15:57
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60
Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|------------------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 10694.48 | 43461.90 | 0.246066 | 0.8065 |
| KI? | -5.241904 | 21.53712 | -0.243389 | 0.8086 |
| PF? | -0.146658 | 0.736125 | -0.199230 | 0.8428 |
| ST? | 2.330535 | 7.235700 | 0.322088 | 0.7486 |
| Random Effects (Cross) | | | | |
| _APLN--C | 9.677300 | | | |
| _ASRI--C | 343.2624 | | | |
| _BEST--C | -64.06823 | | | |
| _DUTI--C | -74.06288 | | | |
| _LPKR--C | -26.62806 | | | |
| _MTLA--C | -62.35201 | | | |
| _OMRE--C | -82.20659 | | | |
| _PLIN--C | -6.295410 | | | |
| _PWON--C | -49.75854 | | | |
| _SMRA--C | 12.43201 | | | |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |

| | | |
|----------------------|----------|--------|
| Cross-section random | 160.1975 | 0.2848 |
| Idiosyncratic random | 253.8461 | 0.7152 |

Weighted Statistics

| | | | |
|--------------------|-----------------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.004033 | Mean dependent var | 75.33591 |
| Adjusted R-squared | -0.049322 | S.D. dependent var | 245.9940 |
| S.E. of regression | 251.9875 | Sum squared resid | 3555870. |
| F-statistic | 0.075596 | Durbin-Watson stat | 1.549069 |
| Prob(F-statistic) | 0.972890 | | |

Unweighted Statistics

| | | | |
|-------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.010483 | Mean dependent var | 138.6995 |
| Sum squared resid | 4760483. | Durbin-Watson stat | 1.157086 |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan hasil ini maka penulis menyimpulkan bahwa untuk uji Hausman test pada teknik estimasi yang lebih baik untuk digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Fixed Effect Model*, dimana nilai *adjusted R squared* pada *Fixed Effect Model* sebesar 0,370 > *Random Effect Model* sebesar 0,004.

Hasil olahan data untuk estimasi persamaan harga saham pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI dengan *random effect* pada *generalized list square*, R^2 hasil estimasi persamaan adalah 0,4%. Sementara sisanya harga saham pada perusahaan Property yang terdaftar di BEI sebesar 99,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disertakan dalam model penelitian ini, seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, perputaran kas dan lain-lain. Pengujian pilihan model panel CEM dan FEM yaitu:

Ha : CEM apabila dibawah 0,05

H0 : FEM apabila diatas 0,05

Analisis panel data ini digunakan karena data-data yang akan diolah merupakan *cross section observation* dan *pooling of time series* yang diperoleh dan diteliti sejalan dengan perjalanan waktu.

Tabel 4.11
Uji Hausman Test Persamaan II (X dan Z – Y)

Correlated Random Effects - Hausman Test

Pool: PANEL

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|-----------------------------|-------------------|--------------|---------------|
| Cross-section random | 0.000000 | 3 | 1.0000 |

* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|----------|-----------|-----------|------------|--------|
| KI? | -1.729444 | -5.241904 | 44.306563 | 0.5977 |
| PF? | 0.425071 | -0.146658 | 0.380036 | 0.3537 |
| ST? | -0.583600 | 2.330535 | 8.251456 | 0.3104 |

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: HS?

Method: Panel Least Squares

Date: 12/07/20 Time: 15:58

Sample: 2014 2019

Included observations: 6

Cross-sections included: 10

Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 3596.940 | 45499.39 | 0.079055 | 0.9373 |
| KI? | -1.729444 | 22.54228 | -0.076720 | 0.9392 |
| PF? | 0.425071 | 0.960165 | 0.442706 | 0.6600 |
| ST? | -0.583600 | 7.785037 | -0.074964 | 0.9406 |

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.370478 | Mean dependent var | 138.6995 |
| Adjusted R-squared | 0.209749 | S.D. dependent var | 285.5538 |
| S.E. of regression | 253.8461 | Akaike info criterion | 14.10047 |
| Sum squared resid | 3028579. | Schwarz criterion | 14.55424 |
| Log likelihood | -410.0141 | Hannan-Quinn criter. | 14.27797 |
| F-statistic | 2.304982 | Durbin-Watson stat | 1.793229 |
| Prob(F-statistic) | 0.020829 | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.11 dapat diketahui nilai p value dari uji hausman test sebesar 0,000000. Nilai P Value 1,0000 > 0,05.

H0 = FEM lebih baik dari REM, jika Sig > 0,05

Ha = REM lebih baik dari FEM, jika Sig < 0,05

5 Model Regresi Panel

Berdasarkan hasil pemilihan model panel dapat disimpulkan model yang terbaik dipilih adalah model fixed effect. Regresi panel bertujuan menghitung besarnya pengaruh dua atau lebih variabel bebas terhadap satu variabel terikat dan memprediksi variabel terikat dengan menggunakan dua atau lebih variabel bebas.

Tabel 4.12
Regresi Panel Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:52
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|------------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 1139.483 | 827.3875 | 1.377206 | 0.1748 |
| KI? | -0.562071 | 0.409993 | -1.370928 | 0.1768 |
| PF? | 0.064868 | 0.015141 | 4.284362 | 0.0001 |
| Fixed Effects (Cross) | | | | |
| _APLN--C | 1.473559 | | | |
| _ASRI--C | 3.502559 | | | |
| _BEST--C | -0.725951 | | | |
| _DUTI--C | -1.746868 | | | |
| _LPKR--C | -1.123623 | | | |
| _MTLA--C | 3.716443 | | | |
| _OMRE--C | -3.192155 | | | |
| _PLIN--C | -6.012919 | | | |
| _PWON--C | 4.953077 | | | |
| _SMRA--C | -0.844121 | | | |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.606855 | Mean dependent var | 11.54933 | |
| Adjusted R-squared | 0.516760 | S.D. dependent var | 6.770296 | |
| S.E. of regression | 4.706404 | Akaike info criterion | 6.112582 | |
| Sum squared resid | 1063.212 | Schwarz criterion | 6.531451 | |
| Log likelihood | -171.3775 | Hannan-Quinn criter. | 6.276425 | |
| F-statistic | 6.735678 | Durbin-Watson stat | 1.849764 | |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviesw 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.12 tersebut diperoleh regresi panel sebagai berikut:

$$Y = 1139,483 - 0,562 X_1 + 0,064 X_2 + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi panel adalah:

- a. Apabila tidak ada perubahan di variabel X, maka nilai struktur modal (Z) adalah sebesar 1139,483%.
- b. Jika terjadi peningkatan keputusan investasi (X_1) sebesar 1%, maka struktur modal (Z) akan menurun sebesar 0,562%, artinya keputusan investasi (X_1) dapat menurunkan struktur modal (Z).
- c. Jika terjadi peningkatan profitabilitas (X_2) sebesar 1%, maka struktur modal (Z) akan meningkat sebesar 0,064%, artinya profitabilitas (X_2) dapat meningkatkan struktur modal (Z)

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang positif yaitu:

1. APLN
2. ASRI
3. MTLA
4. PWON

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang negatif yaitu:

1. BEST
2. DUTI
3. LPKR
4. MORE
5. PLIN

6. SMRA

Tabel 4.13
Regresi Panel Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: HS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:57
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------------------|------------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | 3596.940 | 45499.39 | 0.079055 | 0.9373 |
| KI? | -1.729444 | 22.54228 | -0.076720 | 0.9392 |
| PF? | 0.425071 | 0.960165 | 0.442706 | 0.6600 |
| ST? | -0.583600 | 7.785037 | -0.074964 | 0.9406 |
| Fixed Effects (Cross) | | | | |
| _APLN--C | 43.34745 | | | |
| _ASRI--C | 515.2813 | | | |
| _BEST--C | -89.92720 | | | |
| _DUTI--C | -114.9707 | | | |
| _LPKR--C | -23.17582 | | | |
| _MTLA--C | -70.65886 | | | |
| _OMRE--C | -111.1198 | | | |
| _PLIN--C | -89.56942 | | | |
| _PWON--C | -71.43306 | | | |
| _SMRA--C | 12.22618 | | | |
| Effects Specification | | | | |
| Cross-section fixed (dummy variables) | | | | |
| R-squared | 0.370478 | Mean dependent var | 138.6995 | |
| Adjusted R-squared | 0.209749 | S.D. dependent var | 285.5538 | |
| S.E. of regression | 253.8461 | Akaike info criterion | 14.10047 | |
| Sum squared resid | 3028579. | Schwarz criterion | 14.55424 | |
| Log likelihood | -410.0141 | Hannan-Quinn criter. | 14.27797 | |
| F-statistic | 2.304982 | Durbin-Watson stat | 1.793229 | |
| Prob(F-statistic) | 0.020829 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviesw 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.13 tersebut diperoleh regresi panel sebagai berikut:

$$Y = 3596,940 - 1,729 X_1 + 0,425 X_2 - 0,583 X_3 + e$$

Interpretasi dari persamaan regresi panel adalah:

- a. Apabila tidak ada perubahan di variabel X, maka nilai harga saham (Y) adalah sebesar Rp.3596,940.

- b. Jika terjadi peningkatan keputusan investasi (X_1) sebesar 1%, maka harga saham (Y) akan menurun sebesar Rp.1,729, artinya keputusan investasi (X_1) dapat menurunkan harga saham (Y).
- c. Jika terjadi peningkatan profitabilitas (X_2) sebesar 1%, maka harga saham (Y) akan meningkat sebesar Rp.0,425, artinya profitabilitas (X_2) dapat meningkatkan harga saham (Y).
- d. Jika terjadi peningkatan profitabilitas (X_3) sebesar 1%, maka harga saham (Y) akan menurun sebesar Rp.0,583, artinya profitabilitas (X_3) dapat menurunkan harga saham (Y).

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang positif yaitu:

- 1. APLN
- 2. ASRI
- 3. SMRA

Terdapat beberapa perusahaan yang memiliki pengaruh intercept koefisien regresi yang negatif yaitu:

- 1. BEST
- 2. DUTI
- 3. LPKR
- 4. MTLA
- 5. MORE
- 6. PLIN
- 7. PWON

4.1.5 Uji Hipotesis

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 4.14
Uji Parsial Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:52
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|------------------|---------------|
| C | 1139.483 | 827.3875 | 1.377206 | 0.1748 |
| KI? | -0.562071 | 0.409993 | -1.370928 | 0.1768 |
| PF? | 0.064868 | 0.015141 | 4.284362 | 0.0001 |
| R-squared | 0.606855 | Mean dependent var | | 11.54933 |
| Adjusted R-squared | 0.516760 | S.D. dependent var | | 6.770296 |
| S.E. of regression | 4.706404 | Akaike info criterion | | 6.112582 |
| Sum squared resid | 1063.212 | Schwarz criterion | | 6.531451 |
| Log likelihood | -171.3775 | Hannan-Quinn criter. | | 6.276425 |
| F-statistic | 6.735678 | Durbin-Watson stat | | 1.849764 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.14 diatas dapat dilihat bahwa:

1) Pengaruh keputusan investasi (X_1) terhadap struktur modal (Z).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -1,370 < t_{tabel} 2,002$ dan signifikan $0,176 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan secara parsial keputusan investasi (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Z).

2) Pengaruh profitabilitas (X_2) terhadap struktur modal (Z).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 4,284 > t_{tabel} 2,002$ dan signifikan $0,000 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan secara parsial profitabilitas (X_2) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Z).

Tabel 4.15
Uji Parsial Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: HS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:57
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|------------------|---------------|
| C | 3596.940 | 45499.39 | 0.079055 | 0.9373 |
| KI? | -1.729444 | 22.54228 | -0.076720 | 0.9392 |
| PF? | 0.425071 | 0.960165 | 0.442706 | 0.6600 |
| ST? | -0.583600 | 7.785037 | -0.074964 | 0.9406 |
| R-squared | 0.370478 | Mean dependent var | | 138.6995 |
| Adjusted R-squared | 0.209749 | S.D. dependent var | | 285.5538 |
| S.E. of regression | 253.8461 | Akaike info criterion | | 14.10047 |
| Sum squared resid | 3028579. | Schwarz criterion | | 14.55424 |
| Log likelihood | -410.0141 | Hannan-Quinn criter. | | 14.27797 |
| F-statistic | 2.304982 | Durbin-Watson stat | | 1.793229 |
| Prob(F-statistic) | 0.020829 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.15 diatas dapat dilihat bahwa:

1) Pengaruh keputusan investasi (X_1) terhadap harga saham (Y).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -0,076 < t_{tabel} 2,003$ dan signifikan $0,939 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan secara parsial keputusan investasi (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).

2) Pengaruh profitabilitas (X_2) terhadap harga saham (Y).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} 0,442 > t_{tabel} 2,003$ dan signifikan $0,660 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan secara parsial profitabilitas (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).

3) Pengaruh struktur modal (Z) terhadap harga saham (Y).

Hasil menunjukkan bahwa $t_{hitung} -0,074 < t_{tabel} 2,003$ dan signifikan $0,940 > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, yang menyatakan secara parsial struktur modal (Z) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y).

b. Uji Signifikan Simultan (Uji F)

Uji F (uji serempak) dilakukan untuk melihat pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya secara serempak. Cara yang digunakan adalah dengan melihat *level of significant* ($=0,05$). Jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Sedangkan formula H_0 dan H_a adalah sebagai berikut:

Tabel 4.16 Uji Simultan Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: ST?
 Method: Pooled Least Squares
 Date: 12/07/20 Time: 15:52
 Sample: 2014 2019
 Included observations: 6
 Cross-sections included: 10
 Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------------|-----------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 1139.483 | 827.3875 | 1.377206 | 0.1748 |
| KI? | -0.562071 | 0.409993 | -1.370928 | 0.1768 |
| PF? | 0.064868 | 0.015141 | 4.284362 | 0.0001 |
| R-squared | 0.606855 | Mean dependent var | | 11.54933 |
| Adjusted R-squared | 0.516760 | S.D. dependent var | | 6.770296 |
| S.E. of regression | 4.706404 | Akaike info criterion | | 6.112582 |
| Sum squared resid | 1063.212 | Schwarz criterion | | 6.531451 |
| Log likelihood | -171.3775 | Hannan-Quinn criter. | | 6.276425 |
| F-statistic | 6.735678 | Durbin-Watson stat | | 1.849764 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.16 di atas dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 6,735 sedangkan F_{tabel} sebesar 3,16 yang dapat dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,000 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan secara simultan keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 4.17
Uji Simultan Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: HS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:57
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------------|-----------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 3596.940 | 45499.39 | 0.079055 | 0.9373 |
| KI? | -1.729444 | 22.54228 | -0.076720 | 0.9392 |
| PF? | 0.425071 | 0.960165 | 0.442706 | 0.6600 |
| ST? | -0.583600 | 7.785037 | -0.074964 | 0.9406 |
| R-squared | 0.370478 | Mean dependent var | | 138.6995 |
| Adjusted R-squared | 0.209749 | S.D. dependent var | | 285.5538 |
| S.E. of regression | 253.8461 | Akaike info criterion | | 14.10047 |
| Sum squared resid | 3028579. | Schwarz criterion | | 14.55424 |
| Log likelihood | -410.0141 | Hannan-Quinn criter. | | 14.27797 |
| F-statistic | 2.304982 | Durbin-Watson stat | | 1.793229 |
| Prob(F-statistic) | 0.020829 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.17 di atas dapat dilihat bahwa F_{hitung} sebesar 2,304 sedangkan F_{tabel} sebesar 2,77 yang dapat dilihat pada $\alpha = 0,05$ (lihat lampiran tabel F). Probabilitas signifikan jauh lebih kecil dari 0,05 yaitu $0,002 < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, yang menyatakan secara simultan keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

c. Koefisien Determinasi

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

Tabel 4.18
Koefisien Determinasi Persamaan I (X – Z)

Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:52
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------|-----------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 1139.483 | 827.3875 | 1.377206 | 0.1748 |
| KI? | -0.562071 | 0.409993 | -1.370928 | 0.1768 |
| PF? | 0.064868 | 0.015141 | 4.284362 | 0.0001 |
| R-squared | 0.606855 | Mean dependent var | | 11.54933 |
| Adjusted R-squared | 0.516760 | S.D. dependent var | | 6.770296 |
| S.E. of regression | 4.706404 | Akaike info criterion | | 6.112582 |
| Sum squared resid | 1063.212 | Schwarz criterion | | 6.531451 |
| Log likelihood | -171.3775 | Hannan-Quinn criter. | | 6.276425 |
| F-statistic | 6.735678 | Durbin-Watson stat | | 1.849764 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.18 di atas dapat dilihat bahwa angka *adjusted R Square* 0,5167 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 51,67% struktur modal dapat diperoleh dan dijelaskan oleh keputusan investasi dan profitabilitas. Sedangkan sisanya $100\% - 51,67\% = 48,33\%$ dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, perputaran kas dan lain-lain.

Tabel 4.19
Koefisien Determinasi Persamaan II (X dan Z – Y)

Dependent Variable: HS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:57
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|---------------------------|-----------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 3596.940 | 45499.39 | 0.079055 | 0.9373 |
| KI? | -1.729444 | 22.54228 | -0.076720 | 0.9392 |
| PF? | 0.425071 | 0.960165 | 0.442706 | 0.6600 |
| ST? | -0.583600 | 7.785037 | -0.074964 | 0.9406 |
| R-squared | 0.370478 | Mean dependent var | | 138.6995 |
| Adjusted R-squared | 0.209749 | S.D. dependent var | | 285.5538 |
| S.E. of regression | 253.8461 | Akaike info criterion | | 14.10047 |
| Sum squared resid | 3028579. | Schwarz criterion | | 14.55424 |
| Log likelihood | -410.0141 | Hannan-Quinn criter. | | 14.27797 |
| F-statistic | 2.304982 | Durbin-Watson stat | | 1.793229 |
| Prob(F-statistic) | 0.020829 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.19 di atas dapat dilihat bahwa angka *adjusted R Square* 0,2097 yang dapat disebut koefisien determinasi yang dalam hal ini berarti 20,97% harga saham dapat diperoleh dan dijelaskan oleh keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal. Sedangkan sisanya $100\% - 20,97\% = 79,03\%$ dijelaskan oleh faktor lain atau variabel diluar model, seperti pertumbuhan penjualan, perputaran piutang, perputaran kas dan lain-lain.

4.1.6 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Metode *path analysis* adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut. *Path analysis* ini bukanlah suatu metode penemuan sebab akibat, akan tetapi suatu metode yang diterapkan untuk suatu *causal model* yang diformulasikan oleh peneliti pada

pengetahuan dasar dan teoritis yang dikembangkan. Dalam diagram jalur dapat dilihat adanya akibat langsung dan tidak langsung dari suatu variabel ke variabel lain. Jika di antara dua variabel terdapat hubungan kausal maka harus ditentukan terlebih dahulu arah hubungan tersebut. Penentuan arah hubungan kausal ini dibuat atas dasar teori dan pengetahuan yang telah ada

Tabel 4.20
Sub Struktural I (X – Z)

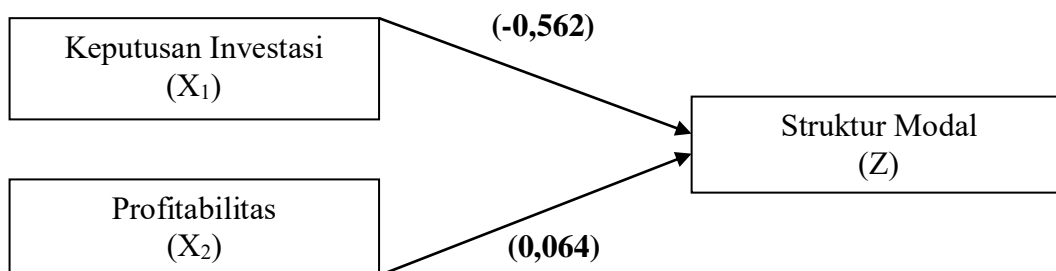
Dependent Variable: ST?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:52
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|------------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 1139.483 | 827.3875 | 1.377206 | 0.1748 |
| KI? | -0.562071 | 0.409993 | -1.370928 | 0.1768 |
| PF? | 0.064868 | 0.015141 | 4.284362 | 0.0001 |
| R-squared | 0.606855 | Mean dependent var | | 11.54933 |
| Adjusted R-squared | 0.516760 | S.D. dependent var | | 6.770296 |
| S.E. of regression | 4.706404 | Akaike info criterion | | 6.112582 |
| Sum squared resid | 1063.212 | Schwarz criterion | | 6.531451 |
| Log likelihood | -171.3775 | Hannan-Quinn criter. | | 6.276425 |
| F-statistic | 6.735678 | Durbin-Watson stat | | 1.849764 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.20 di atas, nilai *coefficient* untuk keputusan investasi (X_1) sebesar -0,562 yang berarti keputusan investasi (X_1) mempengaruhi struktur modal (Z). Nilai koefisien *coefficient* -0,562 merupakan nilai *path* atau jalur P_1 .

Nilai *coefficient* untuk profitabilitas (X_2) sebesar 0,064 yang berarti profitabilitas (X_2) mempengaruhi struktur modal (Z). Nilai koefisien *coefficient* 0,064 merupakan nilai *path* atau jalur P_1 .



Sumber: Penulis (2021)

Gambar 4.5 Analisis Jalur Sub Struktural I (X – Z)

- Pengaruh tidak langsung $X_1 - Z$ (*Indirect effect*) dengan nilai P_1 adalah -0,562
- Pengaruh tidak langsung $X_2 - Z$ (*Indirect effect*) dengan nilai P_1 adalah 0,064

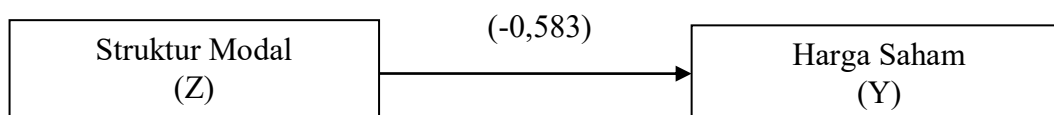
Tabel 4.21
Sub Struktural II (Z – Y)

Dependent Variable: HS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:57
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|------------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 3596.940 | 45499.39 | 0.079055 | 0.9373 |
| KI? | -1.729444 | 22.54228 | -0.076720 | 0.9392 |
| PF? | 0.425071 | 0.960165 | 0.442706 | 0.6600 |
| ST? | -0.583600 | 7.785037 | -0.074964 | 0.9406 |
| R-squared | 0.370478 | Mean dependent var | | 138.6995 |
| Adjusted R-squared | 0.209749 | S.D. dependent var | | 285.5538 |
| S.E. of regression | 253.8461 | Akaike info criterion | | 14.10047 |
| Sum squared resid | 3028579. | Schwarz criterion | | 14.55424 |
| Log likelihood | -410.0141 | Hannan-Quinn criter. | | 14.27797 |
| F-statistic | 2.304982 | Durbin-Watson stat | | 1.793229 |
| Prob(F-statistic) | 0.020829 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.21 di atas, nilai *coefficient* untuk struktur modal (Z) sebesar -0,583 yang berarti struktur modal (Z) mempengaruhi harga saham (Y). Nilai koefisien *coefficient* -0,583 merupakan nilai *path* atau jalur P_2 .



Sumber: Penulis (2021)

Gambar 4.6 Analisis Jalur Sub Struktural II (Z – Y)

Pengaruh tidak langsung Z – Y (*Indirect effect*) dengan nilai P_2 adalah -0,583

Tabel 4.22
Sub Struktural III (X – Y)

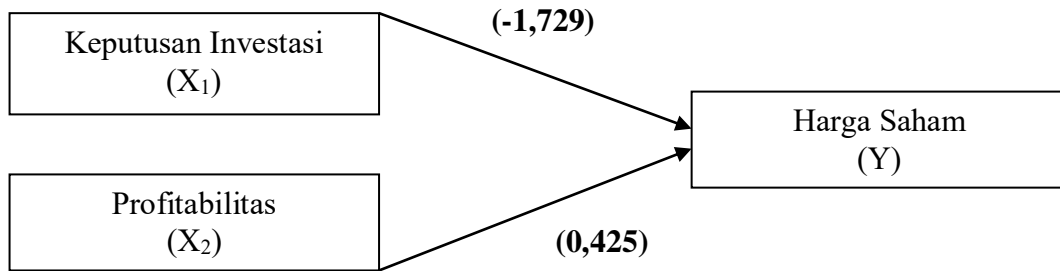
Dependent Variable: HS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 12/07/20 Time: 15:57
Sample: 2014 2019
Included observations: 6
Cross-sections included: 10
Total pool (balanced) observations: 60

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|------------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 3596.940 | 45499.39 | 0.079055 | 0.9373 |
| KI? | -1.729444 | 22.54228 | -0.076720 | 0.9392 |
| PF? | 0.425071 | 0.960165 | 0.442706 | 0.6600 |
| ST? | -0.583600 | 7.785037 | -0.074964 | 0.9406 |
| R-squared | 0.370478 | Mean dependent var | | 138.6995 |
| Adjusted R-squared | 0.209749 | S.D. dependent var | | 285.5538 |
| S.E. of regression | 253.8461 | Akaike info criterion | | 14.10047 |
| Sum squared resid | 3028579. | Schwarz criterion | | 14.55424 |
| Log likelihood | -410.0141 | Hannan-Quinn criter. | | 14.27797 |
| F-statistic | 2.304982 | Durbin-Watson stat | | 1.793229 |
| Prob(F-statistic) | 0.020829 | | | |

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 7 (2021)

Berdasarkan tabel 4.22 di atas, nilai *coefficient* untuk keputusan investasi sebesar -1,729 yang berarti keputusan investasi (X_1) mempengaruhi harga saham (Y). Nilai koefisien *coefficient* -1,729 merupakan nilai *path* atau jalur P_3 .

Nilai *coefficient* untuk profitabilitas (X_2) sebesar 0,425 yang berarti profitabilitas (X_2) mempengaruhi harga saham (Y). Nilai koefisien *coefficient* 0,425 merupakan nilai *path* atau jalur P_3 .



Sumber: Penulis (2021)

Gambar 4.7 Analisis Jalur Sub Struktural I (X – Y)

- Pengaruh langsung X₁ – Y (*Direct Effect*) dengan nilai P₃ adalah -1,729
- Pengaruh langsung X₂ – Y (*Direct Effect*) dengan nilai P₃ adalah 0,425.

Persamaan I : $Z = -0,562 X_1 + 0,064 X_2$

Persamaan II : $Y = -1,729 X_1 + 0,425 X_2 - 0,583 Z$

Berdasarkan gambar di atas, dapat diketahui hasil dari analisis jalur menunjukkan bahwa:

- $X_1 - Z = -0,562$ (*Direct Effect / DE*)
- $X_2 - Z = 0,064$ (*Direct Effect / DE*)
- $Z - Y = 0,583$ (*Direct Effect / DE*)
- $X_1 - Y = -1,729$ (*Direct Effect / DE*)
- $X_2 - Y = 0,425$ (*Direct Effect / DE*)
- $IE = -0,562 \times -0,583 = 0,327$ (*Indirect Effect / IE*)
- $TE = 0,327$ (IE) + $-1,729$ (DE) = $-1,402$ (*Total Effect*)
- $IE = 0,064 \times -0,583 = -0,037$ (*Indirect Effect / IE*)
- $TE = -0,037$ (IE) + $0,425$ (DE) = $0,388$ (*Total Effect*)

Berdasarkan persamaan di atas, maka hasil analisis jalur menunjukkan adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) Terhadap Harga Saham (Y) Dengan Melalui Struktur Modal (Z) Sebagai Variabel Intervening

- a. Pengaruh langsung (*Direct Effect*) adalah -1,729.
- b. Pengaruh tidak langsung (*Indirect effect*) adalah $-0,562 \times -0,583 = 0,327$.
- c. Total pengaruh (*Total Effect*) adalah $-1,729 + (-0,562 \times -0,583) = -1,402$.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa keputusan investasi (X_1) berpengaruh langsung ke struktur modal (Y) adalah -1,729, sedangkan keputusan investasi (X_1) berpengaruh ke harga saham (Y) dengan melalui struktur modal (Z) sebagai variabel *intervening* yaitu mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $-0,562 \times -0,583 = 0,327$ atau total pengaruh = $-1,729 + (-0,562 \times -0,583) = -1,402$. Oleh karena nilai ($P_3 < P_1 \times P_2$) maka struktur modal (Z) berfungsi sebagai variabel *intervening*.

2. Pengaruh Profitabilitas (X_1) Terhadap Harga Saham (Y) Dengan Melalui Struktur Modal (Z) Sebagai Variabel Intervening

- a. Pengaruh langsung (*Direct Effect*) adalah 0,425.
- b. Pengaruh tidak langsung (*Indirect effect*) adalah $0,064 \times -0,583 = -0,037$.
- c. Total pengaruh (*Total Effect*) adalah $0,425 + (0,064 \times -0,583) = 0,388$.

Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa profitabilitas (X_1) berpengaruh langsung ke struktur modal (Y) adalah 0,425, sedangkan keputusan investasi (X_1) berpengaruh ke harga saham (Y) dengan melalui struktur modal (Z) sebagai variabel *intervening* yaitu mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $0,064 \times -0,583 = -0,037$ atau total pengaruh = $0,425 + (0,064 \times -0,583)$

= 0,388. Oleh karena nilai ($P_3 > P_1 \times P_2$) maka struktur modal (Z) tidak berfungsi sebagai variabel *intervening*.

4.2 Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) Terhadap Struktur Modal (Z)

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Z) pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung pendapatan lebih kecil karena perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal ketika melakukan investasi. Dalam pandangan pecking order theory, pendapatan yang cenderung membayarkan dividen dalam jumlah yang besar akan menurunkan kemampuan investasi perusahaan karena keduanya bersumber dari dana internal perusahaan. Sebaliknya, meningkatnya aktivitas investasi perusahaan karena set peluang investasi yang besar akan menyebabkan turunnya pendapatan yang dibayarkan perusahaan. Melalui penjelasan tersebut, maka set kesempatan investasi yang diwakili MBVA sebagai proksi IOS yang berbasis harga saham akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena potensi dana internal yang diprioritaskan pada set kesempatan investasi akan mengurangi dana internal yang akan digunakan untuk membayarkan hutang.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rahmawati (2017), Juliantika (2016) dan Lasut (2018), dimana keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasinya terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu keputusan investasi merupakan faktor yang penting dalam fungsi keuangan Perusahaan Property yang terdaftar di BEI, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh Perusahaan Property yang terdaftar di BEI maka semakin tinggi kesempatan Perusahaan Property yang terdaftar di BEI dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar. Karena dengan Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Keputusan investasi merupakan salah satu dari fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasi dana baik dana yang bersumber dari dalam maupun luar Perusahaan Property yang terdaftar di BEI pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana dimasa yang akan datang.

4.2.2 Pengaruh Profitabilitas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Z)

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (X_2) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Z) pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), profitabilitas dapat mencerminkan keuntungan dari investasi keuangan, artinya profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena sumber internal yang semakin besar". Semakin baik pertumbuhan profitabilitas perusahaan berarti prospek

perusahaan di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Fitiah (2019), Munafiah (2017), Juliantika (2016), Lasut (2018), dan Santoso (2016), dimana profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasinya terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang. Laba ditahan Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Perusahaan Property yang terdaftar di BEI dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil.

4.2.3 Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) dan Profitabilitas (X_2) Terhadap Struktur Modal (Z)

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa secara simultan keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi

pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap struktur modal perusahaan tersebut. Keputusan investasi merupakan salah satu dari fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasi dana baik dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rahmawati (2017), Fitiah (2019), Munafiah (2017), Juliantika (2016), Lasut (2018), dan Santoso (2016), dimana keputusan investasi dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Implikasinya terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu Semakin baik pertumbuhan profitabilitas Perusahaan Property yang terdaftar di BEI berarti prospek Perusahaan Property yang terdaftar di BEI di masa depan dinilai semakin baik, artinya nilai perusahaan juga akan dinilai semakin baik di mata investor. Dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki Perusahaan Property yang terdaftar di BEI akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yang sangat menguntungkan pada dasarnya tidak membutuhkan biaya pembiayaan dengan hutang.

4.2.4 Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) Terhadap Harga Saham (Y)

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial keputusan investasi (X_1) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Kaitannya dengan teori Fahmi (2015), kesempatan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, dalam hal ini pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Set kesempatan investasi merupakan komponen harga saham yang merupakan hasil dari pilihan untuk membuat investasi di masa yang datang.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rahmawati (2017), Juliantika (2016) dan Lasut (2018), dimana keputusan investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Implikasinya terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu Kesempatan investasi yang diambil Perusahaan Property yang terdaftar di BEI melalui pengeluaran atau biaya yang digunakan untuk melakukan investasi dimasa mendatang yang memberikan pertumbuhan bagi Perusahaan Property yang terdaftar di BEI sangat berpengaruh terhadap harga saham. Teori yang mendasari kesempatan investasi adalah *signalling theory*. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan Perusahaan Property yang terdaftar di BEI di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham. Kesempatan investasi akan memberikan sinyal tentang prospek Perusahaan Property yang terdaftar di BEI

yang tumbuh memiliki nilai pasar yang relatif lebih tinggi dan investor akan melihat hal ini sebagai sinyal positif dan informasi yang baik bagi para investor yang akan berinvestasi di Perusahaan Property yang terdaftar di BEI sehingga akan meningkatkan harga saham.

4.2.5 Pengaruh Profitabilitas (X_2) Terhadap Harga Saham (Y)

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas (X_2) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Profitabilitas adalah ukuran yang biasa digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan. Profitabilitas adalah hal yang sangat diperhatikan oleh investor. Kinerja perusahaan yang tinggi biasanya juga akan diikuti oleh tingginya kepercayaan investor. Kepercayaan investor mencerminkan harga saham, suatu perusahaan

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Pangemanan (2017) dan Ariyanti (2016), dimana profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Implikasinya terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROE (*return on equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan total ekuitas. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan Perusahaan Property yang terdaftar di BEI untuk

menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas Perusahaan Property yang terdaftar di BEI tinggi. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa Perusahaan Property yang terdaftar di BEI berada dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga investor tertarik untuk memiliki saham Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca Perusahaan Property yang terdaftar di BEI, sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga saham. Dengan demikian profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

4.2.6 Pengaruh Struktur Modal (Z) Terhadap Harga Saham (Y)

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal (Z) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Kaitannya dengan teori Handayani (2011), struktur Modal (*capital structure*) merupakan indikator penting bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Pendanaan perusahaan dapat menggunakan modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), maupun gabungan dari keduanya sesuai kebutuhan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap perusahaan. Umumnya perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi memiliki risiko yang tinggi terhadap kondisi keuangan perusahaan. Risiko yang tinggi tersebut akan berakibat pada harga saham. Hal ini

dikarenakan investor tentu akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki risiko keuangan yang rendah, sehingga akan berdampak pada harga saham.

Implikasinya terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu keputusan pendanaan didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Sumber pendanaan bisa berasal dari pendanaan internal maupun eksternal. Perusahaan Property yang terdaftar di BEI akan mengharapkan adanya struktur modal optimal, yaitu struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa Perusahaan Property yang terdaftar di BEI akan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai. Perusahaan menyukai pendanaan internal dari hasil operasi perusahaan, apabila Perusahaan Property yang terdaftar di BEI memerlukan pendanaan dari luar, maka Perusahaan Property yang terdaftar di BEI lebih menyukai pendanaan dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya harga saham.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rahmawati (2017) dan Pangemanan (2017), dimana struktur modal (Z) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yang yakin dengan prospek Perusahaan Property yang terdaftar di BEI di masa yang akan datang.

Jadipenggunaan hutang merupakan sinyal positif dari Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yang dapat membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari nilai yang tercatat di neraca, sehingga harga saham akan naik. Dengan demikian struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap harga saham.

4.2.7 Pengaruh Keputusan Investasi (X_1), Profitabilitas (X_2) dan Struktur Modal (Z) Terhadap Harga Saham (Y)

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa secara simultan keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham (Y) pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), kesempatan investasi berkorelasi positif dengan pertumbuhan, sehingga perusahaan yang memiliki nilai kesempatan investasitinggi juga memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Investasi di masa depan akan memengaruhi harga saham. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan, sehingga investor tertarik untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga akan berdampak pada meningkatnya harga saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rahmawati (2017) Pangemanan (2017), Ariyanti (2016), Rahmawati (2017), Juliantika (2016) dan Lasut (2018), dimana keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Implikasinya terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu Perusahaan Property yang terdaftar di BEI menyukai pendanaan internal dari hasil operasi perusahaan, apabila Perusahaan Property yang terdaftar di BEI memerlukan pendanaan dari luar, maka perusahaan lebih menyukai pendanaan dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya harga saham.

4.2.8 Pengaruh Keputusan Investasi (X_1) Terhadap Harga Saham (Y) Dengan Melalui Struktur Modal (Z) Sebagai Variabel Intervening

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal (Z) berfungsi sebagai variabel *intervening* antara keputusan investasi (X_1) terhadap harga saham (Y) pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), kesempatan investasi yang diambil perusahaan melalui pengeluaran atau biaya yang digunakan untuk melakukan investasi dimasa mendatang yang memberikan pertumbuhan bagi perusahaansangat berpengaruh terhadap harga saham. Teori yang mendasari kesempatan investasi adalah signalling theory. Teori tersebut menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rahmawati (2017), dimana struktur modal berfungsi sebagai variabel *intervening* antara keputusan investasi terhadap harga saham.

Implikasinya terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu pendanaan Perusahaan Property yang terdaftar di BEI dapat menggunakan modal sendiri (*equity*), utang (*debt*), maupun gabungan dari keduanya sesuai kebutuhan. Masing-masing keputusan sumber pendanaan tersebut mempunyai konsekuensi dan karakteristik keuangan yang berbeda terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Umumnya perusahaan yang memiliki rasio utang yang tinggi memiliki risiko yang tinggi terhadap kondisi keuangan Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

4.2.9 Pengaruh Profitabilitas (X_2) Terhadap Harga Saham (Y) Dengan Melalui Struktur Modal (Z) Sebagai Variabel Intervening

Hasil hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal (Z) tidak berfungsi sebagai variabel *intervening* antara profitabilitas (X_2) terhadap harga saham (Y) .

Kaitannya dengan teori Brigham (2011), profitabilitas perusahaan dapat dihitung menggunakan ROE (*return on equity*), dengan membagi laba bersih setelah pajak (*earnings after tax*) dengan total ekuitas. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan akan membuat profitabilitas perusahaan tinggi.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian Rahmawati (2017), dimana struktur modal berfungsi sebagai variabel *intervening* antara profitabilitas terhadap harga saham.

Implikasinya terhadap Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yaitu profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor bahwa Perusahaan Property yang terdaftar di BEI berada dalam kondisi yang

menguntungkan, sehingga investor tertarik untuk memiliki saham Perusahaan Property yang terdaftar di BEI. Perusahaan Property yang terdaftar di BEI menyukai pendanaan internal dari hasil operasi Perusahaan Property yang terdaftar di BEI, apabila Perusahaan Property yang terdaftar di BEI memerlukan pendanaan dari luar, maka Perusahaan Property yang terdaftar di BEI lebih menyukai pendanaan dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan yaitu pertimbangan biaya emisi, dimana biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan biaya emisi saham baru dapat ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh pemodal yang mengakibatkan menurunnya harga saham. Manajer dapat menggunakan hutang sebagai sinyal yang lebih terpercaya untuk para investor. Ini karena Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dibuat pada masing-masing bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan yang menyangkut penelitian yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
3. Keputusan investasi dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
4. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
5. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
6. Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
7. Keputusan investasi, profitabilitas dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

8. Struktur modal berfungsi sebagai variabel intervening antara keputusan investasi terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.
9. Struktur modal tidak berfungsi sebagai variabel intervening antara profitabilitas terhadap harga saham pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI.

5.2 Saran

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

1. Saran mengenai keputusan investasi yaitu Perusahaan Property yang terdaftar di BEI harus menjaga kelangsungan hidup perusahaan, sehingga diharapkan melihat pentingnya pengaruh keputusan investasi dalam meningkatkan harga saham, serta Perusahaan Property yang terdaftar di BEI diharapkan memperhatikan faktor-faktor pendukung keputusan investasi untuk dapat mempertahankan atau meningkatkan harga saham.
2. Saran mengenai profitabilitas yaitu Perusahaan Property yang terdaftar di BEI harus meningkatkan profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), Perusahaan Property yang terdaftar di BEI harus menggunakan modal dengan efisien yang dibarengi dengan meningkatkan volume penjualan sehingga efektivitas perusahaan menggunakan modal untuk menghasilkan laba dapat dikatakan baik.
3. Saran mengenai harga saham yaitu Perusahaan Property yang terdaftar di BEI yang mencatatkan penurunan struktur modal yang diikuti dengan

penurunan harga saham agar lebih meningkatkan kinerja keuangan Perusahaan Property yang terdaftar di BEI, selain itu Perusahaan Property yang terdaftar di BEI juga bisa tetap memperkecil pinjaman perusahaan dan lebih mengutamakan penggunaan modal sendiri, karena besarnya pinjaman Perusahaan Property yang terdaftar di BEI juga dapat memicu penurunan harga saham, dengan besarnya pinjaman akan menyebabkan adanya pembayaran bunga untuk kreditur sehingga pengembalian yang akan diterima investor akan lebih sedikit, hal ini akan menyebabkan ketidak tertarik investor untuk berinvestasi, karena dalam berinvestasi informasi struktur modal ini merupakan informasi penting untuk para investor dalam memprediksi saham pada masa yang akan datang.

4. Saran mengenai harga saham yaitu Perusahaan Property yang terdaftar di BEI harus dapat meningkatkan harga saham dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan. Maka dengan demikian para investor akan tertarik untuk berinvestasi pada Perusahaan Property yang terdaftar di BEI akibat dari penilaian yang baik dari pada investor terhadap kinerja perusahaan yang meningkat, karena peningkatan kinerja perusahaan bisa menjamin kemakmuran para investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Arifin, Dedy Samsul. (2018). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017)
- Ariyanti, Sari. (2016). Pengaruh Profitabilitas Dan *Leverage* Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).
- Asril. 2011. Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya), Citra Aditya Bakti, Bandung
- Astuti, Dewi. 2011. Manajemen Keuangan Perusahaan, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Ayuningtias, Dwi dan Kurnia. 2013. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan ; Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Antara.*
- Brigham, Eugene dan Joel F. Houston, 2011, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8, Buku Kedua, Alih Bahasa Dodo Suharto dan Herman Wibowo, Erlangga, Jakarta.
- Erlina, 2013. *Metodologi Penelitian*, USU Press, Medan.
- Fahmi, Irham. (2015). Manajemen Investasi, Teori dan Soal Jawab. Edisi 2. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Fitiah, Raras Nur. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal (pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2018)
- Ghozali, Imam, 2015. *Analisis Multivariat dengan Program SPSS*, Edisi Ketiga, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Gitosudarmo, I. dan Basri. 2011. *Manajemen Keuangan*. Edisi III. Yogyakarta: BPFE.
- Giriyani, Ni Luh Putu Widya. (2019). Pengaruh *Cash Conversion Cycle*, Likuiditas Dan *Firm Size* Terhadap Profitabilitas.
- Handayani, Bestasari Dwi. 2011." *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan sedang Bertumbuh yang Berbeda (Theory Agency)*", UNS, jurnal Bisnis dan Ekonomi, volume 6, edisi 1

- Harmono. (2018). Manajemen Keuangan. Berbasis *Balanced Scorecard* Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Penelitian.
- Jogiyanto, 2010. *Analisa & Design*. Yogyakarta. Penerbit Andi Yogyakarta.
- Juliantika, Ni Luh Ayu Amanda Mas. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan *Property* Dan *Realestate*.
- Lasut, Stenyverens J.D. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015
- Mahendra, Alfredo. 2011” *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.*”, Universitas Udayana, Tesis,.
- Maisyarah, R. (2018). ANALISIS SISTEM PENGENDALIAN PERSEDIAAN BAHAN PEMBANTU PACKING MATERIAL TERHADAP EFISIENSI BIAYA PERSEDIAAN PADA PT. AQUAFARM NUSANTARA, UNIT PROCESSING PLANT DI SERDANG BEDAGAI. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 56-61.
- Martono dan D. Agus Harjito, 2013. *Manajemen Keuangan*, Edisi Pertama, Cetakan Pertama, Penerbit Ekonisia, Fakultas Ekonomi UII, Yogyakarta.
- Mikrawardhana, Maisal Riga. (2015). Pengaruh Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Multinasional (Studi Pada Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013).
- Mailinda, Riska. (2018). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Bni Syariah Di Indonesia Periode 2015-2017
- Munafiah, Iin. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015)
- Musfitria, Anessa. (2016). Pengaruh Dividen Dan Leverage Terhadap Perkiraan Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2011).
- Nasution, A. P. (2018). Pengaruh *Independence In Fact & Independence In Appearance* Dalam Mempertahankan Sikap Independensi Pada Internal Auditor Badan Pengawas Keuangan Dan Pembangunan (BPKP) Provinsi Sumatera Utara. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 154-164.
- Nasution, D. A. D., Barus, M. D. B., & Tasril, V. (2020). PENINGKATAN DAYA SAING BUMDES UNTUK PENGEMBANGAN EKONOMI DESA PEMATANG SERAI DI KECAMATAN TANJUNG PURA KABUPATEN LANGKAT. *JMM (Jurnal Masyarakat Mandiri)*, 4(3), 319-329.

- Novyanny, Maria Cynthia. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Jasa Sektor Perdagangan, Jasa & Investasi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia.
- Nurdiana, Diah. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas.
- Pangemanan, Reiklof. (2017). Analisis Pengaruh Profitabilitas Dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Minyak Dan Gas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.
- Pashah, Anikatun. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Profitabilitas Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada BEI Tahun 2012-2016.
- Permatasari, Melinda. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan Dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal
- Prasetio, Djoko Adi (2016). Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set* Terhadap *Dividend Payout Ratio*.
- Rahmawati, Fatkur. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Periode 2009-2014.
- Rodoni, Ahmad dan Indoyama Nasaruddin. 2012” *Modul Manajemen keuangan*”, Penerbit FEIS UIN, Jakarta,
- Santoso, Yuswanandre. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, Likuiditas Dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal Perusahaan.
- Saputri, Intan Permataningrum. (2020). Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Modal Perusahaan Restoran, Hotel & Pariwisata.
- Septiani, Ni Putu Nita. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal
- Sjahrial, Dermawan. 2010” *Manajemen Keuangan*”, Penerbit Mitra wacana media, Jakarta,
- Sugeng, Bambang. 2010.” *Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal terhadap Kebijakan Inisiasi Dividen di Indonesia*” Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Volume 14, Maret
- Sugiyono, 2013. *Metode Penelitian Bisnis*, CV Alfabeta, Bandung.

Suryaman, Yurian Ajie. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012.

Umar, H., Usman, S., & Purba, R. B. (2018). *The influence of internal control and competence of human resources on village fund management and the implications on the quality of village financial reports. International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(7), 1523-1531.

Weston, J. Fred. (2013), *Manajemen Keuangan*. Alih Bahasa oleh Drs. Yohanes Lamarto, MBA., MSM. Vol.2, edisi 8, jilid 2, Binarupa, Jakarta.

<https://www.idx.co.id>

<http://www.sahamok.com>