

Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan *Real Estate* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia

Ali Kesuma

Universitas Darwan Ali Sampit Kalimantan Tengah

E-mail : baba-wk@yahoo.co.id

ABSTRACT

The main objective of the study is to examine the impact of these factors on capital structure and stock price in Indonesian stock exchange. Data is used secondary data that Published in Indonesian stock exchange from 2003-2008. This analysis used Structural Equation Modeling. The result of the study : 1). There are impact of growth sale on capital structure with regression weight 0,19; 2). There are impact profitability on capital structure with regression weight 0,19 3). There are impact of debt ratio on capital structure; 4). There are not impact of growth sales on stock prices; 5). There are not impact of assets structure on stock price with regression weight 0,12; 6). There are impact of profitability on stock price with regression weight 0,53; 7) There are not significant impact of debt ratio on stock price; 8). There are not significant impact of capital structure on stock price.

Keywords: *capital structure, stock price*

PENDAHULUAN

Dunia bisnis yang sedang memasuki era globalisasi mengakibatkan persaingan semakin tajam, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk senantiasa berproduksi secara efisien bila ingin tetap memiliki keunggulan daya saing. Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya (Napa I. Awat dan Muljadi, 1995:29), untuk itu, perusahaan memiliki rencana strategis dan taktis yang disusun dalam rangka pencapaian tujuan yang telah ditetapkan. Salah satu aspek penting untuk mengimplementasikan rencana tersebut adalah rencana pembelanjaan.

Pada hakekatnya masalah pembelanjaan menyangkut keseimbangan finansial perusahaan, dengan demikian, pembelanjaan berarti mengadakan keseimbangan antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan, beserta mencari susunan aktiva dan pasiva tersebut dengan sebaik-baiknya. Pemilihan susunan aktiva yang digunakan perusahaan akan menentukan struktur kekayaan perusahaan. Sedangkan pemilihan struktur kuantitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial dan struktur modal (Bambang Riyanto, 1990:5). Keputusan pembelanjaan atau keputusan pemenuhan pembelanjaan dana berhubungan dengan penentuan sumber dana

yang akan digunakan, penentuan perimbangan pembelanjaan yang baik, atau penentuan struktur modal yang optimal. Keputusan pemenuhan dana mencakup berbagai pertimbangan apakah perusahaan akan menggunakan sumber internal maupun sumber eksternal, yang berasal dari hutang atau emisi obligasi, atau dengan emisi saham baru.

Struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham (Weston & Copeland, 1999:19). Struktur modal juga dapat diartikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 1990:216). Menurut Abas Kartadinata (1999:4-5) struktur keuangan menggambarkan susunan keseluruhan sebelah kredit neraca yang terdiri atas hutang-hutang jangka pendek, hutang-hutang jangka panjang, modal saham dan laba yang ditanam kembali. Sedangkan struktur modal adalah susunan atau perbandingan antara modal sendiri dan pinjaman jangka panjang, jadi struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Besar kecilnya angka rasio struktur modal menunjukkan banyak sedikitnya jumlah pinjaman jangka panjang daripada modal sendiri yang diinvestasikan pada aktiva tetap yang digunakan untuk memperoleh laba operasi. Semakin besar angka rasio struktur modal berarti semakin banyak jumlah pinjaman jangka panjang, sehingga semakin banyak bagian dari laba

operasi yang digunakan untuk membayar beban bunga tetap, dan semakin banyak aliran kas yang digunakan untuk membayar angsuran pinjaman, akibatnya semakin sedikit jumlah laba bersih sesudah pajak yang akan diterima oleh perusahaan.

Pendapat di atas tidak sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Modigliani-Miller yang mengatakan bahwa dengan menggunakan hutang (bahkan menggunakan hutang yang lebih banyak), perusahaan bisa meningkatkan nilainya kalau ada pajak, dengan kata lain, kalau tujuan pembelanjaan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan perlu menggunakan hutang. Hal ini disebabkan oleh sifat *tax deductibility of interest payment*, artinya pembayaran bunga merupakan pengurang pajak, namun demikian perusahaan tidak seharusnya menggunakan hutang dengan sebanyak-banyaknya.

Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kesalahan dalam menentukan struktur modal akan mempunyai dampak yang luas terutama apabila perusahaan terlalu besar dalam menggunakan hutang, maka beban tetap yang harus ditanggung perusahaan semakin besar pula. Hal itu juga berarti akan meningkatkan risiko finansial, yaitu risiko saat perusahaan tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran-angsuran hutangnya. Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimumkan biaya modal rata-rata dan memaksimumkan nilai perusahaan (Riyanto, 1990:226). Sedangkan struktur modal yang optimal menurut Napa I. Awat dan Muljadi (1995:34) adalah struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai pasar perusahaan dengan cara meminimumkan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*). Oleh karena itu, agar kondisi tersebut tercapai, maka perlu dipertimbangkan variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal. Riyanto (1990:228) berpendapat bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : (1) tingkat bunga; (2) stabilitas dari *earning*; (3) susunan dari aktiva; (4) kadar resiko dari aktiva; (5) besarnya jumlah modal yang dibutuhkan; (6) keadaan pasar modal; (7) sifat manajemen; (8) besarnya suatu perusahaan.

Menurut Weston dan Copeland (1999:35), variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : (1) tingkat pertumbuhan penjualan; (2) stabilitas arus kas; (3) karakteristik industri; (4) struktur aktiva; (5) sikap manajemen; (6) sikap pemberi pinjaman. Sedangkan menurut Weston dan

Brigham (1998:174), mengatakan bahwa variabel-variabel yang mempengaruhi struktur modal adalah : (1) stabilitas penjualan; (2) struktur aktiva; (3) leverage operasi; (4) tingkat pertumbuhan; (5) profitabilitas; (6) pajak; (7) pengendalian; (8) sikap manajemen; (9) sikap pemberi pinjaman; (10) kondisi pasar; (11) kondisi internal perusahaan; (12) fleksibilitas keuangan.

Berdasarkan teori yang dikemukakan oleh Weston dan Copeland (1999:35) pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Brigham dan Houston (2001:39) juga mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Penelitian empiris oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), dan Majumdar (1999) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) merupakan salah satu variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi struktur aktiva maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aktiva tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Hal ini sesuai dengan teori Weston dan Brigham (1997:713), bahwa perusahaan yang memiliki aktiva sebagai agunan hutang cenderung akan menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Aktiva yang dimaksud sebagai jaminan atas hutang adalah aktiva tetap (*fixed assets*).

Profitabilitas juga merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Dalam penelitian ini kemampuan diwakili oleh *Return On Assets* (ROA), yaitu dengan membandingkan laba bersih dengan total aktiva perusahaan. Menurut Weston dan Brigham (1998:713), perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan *return on assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal, karena kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan

secara internal. Hal ini juga pernah dilakukan penelitian empiris oleh Krishnan (1996), Badhuri (2002), Moh'd (1998), dan Majumdar (1999) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

Rasio hutang atau juga disebut dengan *debt ratio* mengukur persentase kebutuhan modal yang dibelanjahi dengan hutang (Kartadinata, 1999:57). Meningkatnya rasio hutang berarti bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak diperoleh dari hutang. Asumsi itu menguatkan pendapat bahwa kenaikan atau penurunan rasio hutang akan berpengaruh pada komposisi struktur modal.

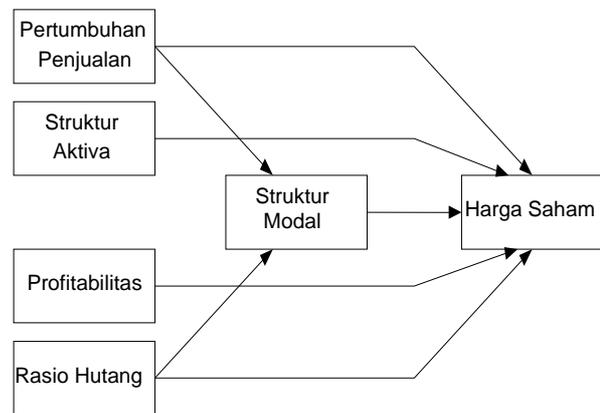
Kerangka Konseptual

Brigham dan Houston (2001:39) juga mengatakan bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. perusahaan dengan tingkat *return on assets* yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan *return on assets* yang tinggi tersebut, memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja. Akan tetapi tidak itu saja, asumsi yang lain mengatakan dengan *return on assets* yang tinggi, berarti bahwa laba bersih yang dimiliki perusahaan tinggi, maka apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar tidak akan berpengaruh terhadap struktur modal.

Meningkatnya rasio hutang berarti bahwa kegiatan operasional perusahaan lebih banyak diperoleh dari hutang artinya persentasi kebutuhan modal yang dibelanjahi dengan hutang (Kartadinata, 1999:57). Menurut Riyanto (1990:226), dengan mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*). Sedangkan menurut (Napa I. Awat dan Muljadi, 1995:29), struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemilik atau pemegang saham atau memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Pendapat lain diungkapkan oleh Weston dan Brigham (1997:150), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

Sedangkan menurut Syahrir (1995) secara umum yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham adalah rasional yang umumnya

berkaitan dengan aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal. Pendekatan ini menilai surat berharga berdasarkan laba dalam bentuk dividen dan prospek perusahaan. Hal ini terlihat dari pertumbuhan laba pada setiap periode akuntansi yang tercermin dalam laporan keuangan.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Rancangan penelitian dalam penelitian penjelasan (*explanatory research*) merupakan suatu penelitian yang berusaha untuk menjelaskan hubungan kausal (sebab akibat) antara variabel-variabel penelitian melalui suatu pengujian hipotesis tertentu (Singarimbun dan Effendi, 1995:5). Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *real estate* yang *go public* di Bursa Efek Indonesia, sebanyak 34 perusahaan selama 4 tahun yaitu dari tahun 2003 sampai dengan 2006. Penelitian dilaksanakan di Bursa Efek Indonesia, dan Waktu pengamatan adalah dari tahun 2003

Definisi Operasional Variable

1. Struktur modal (Y1) adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham (Weston dan Copeland, 1999:19). Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara hutang jangka panjang dengan ekuitas (modal sendiri), dinyatakan dalam persen (%)

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

(Riyanto, 1990:15).

2. Harga saham (Y2) adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu

perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler di pasar modal di Indonesia.

3. *Growth of sales* (X1) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun ke t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

$$\text{Growth of sales} = \frac{S_t - S_{t-1}}{S_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan :

S_t :penjualan pada tahun ke t

S_{t-1}:penjualan pada periode sebelumnya

4. Struktur Aktiva (X2) adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar. Cara mengukurnya adalah dengan perbandingan atau perimbangan antara aktiva tetap dengan total aktif

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Titman dan Wessels, 1988)

5. *Profitabilitas* (X3) diukur dengan menggunakan *Return On Assets* (ROA) yang menunjukkan kemampuan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva untuk menghasilkan laba yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total aktiva.

$$\text{ROA} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Weston dan Copeland, 1997:240)

6. Rasio Hutang /*Debt ratio* (X4) adalah rasio yang mengukur persentasi kebutuhan modal yang dibelanjai dengan hutang. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara total hutang dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Debt ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

(Umar, 2001 : 214)

Teknik Analisis

Untuk dapat menjawab pertanyaan penelitian dan menilai model yang disusun, teknik analisis yang akan digunakan adalah *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan menggunakan program *software AMOS 7.0*. Sebagai salah satu teknik analisis *multivariat*, SEM memungkinkan dilakukannya analisis terhadap serangkaian hubungan secara simultan sehingga memberikan efisiensi secara statistik (Hair et al.1992). SEM memiliki karakteristik. Teknik SEM dengan analisis jalur digunakan untuk menguji model kausalitas yang telah dinyatakan sebelumnya dalam berbagai hubungan sebab akibat, melalui model SEM akan terlihat ada tidaknya kesesuaian model dari hubungan kausalitas yang dibangun dalam model yang diuji. Persamaan-persamaan strktural, dibangun dengan pedoman berikut:

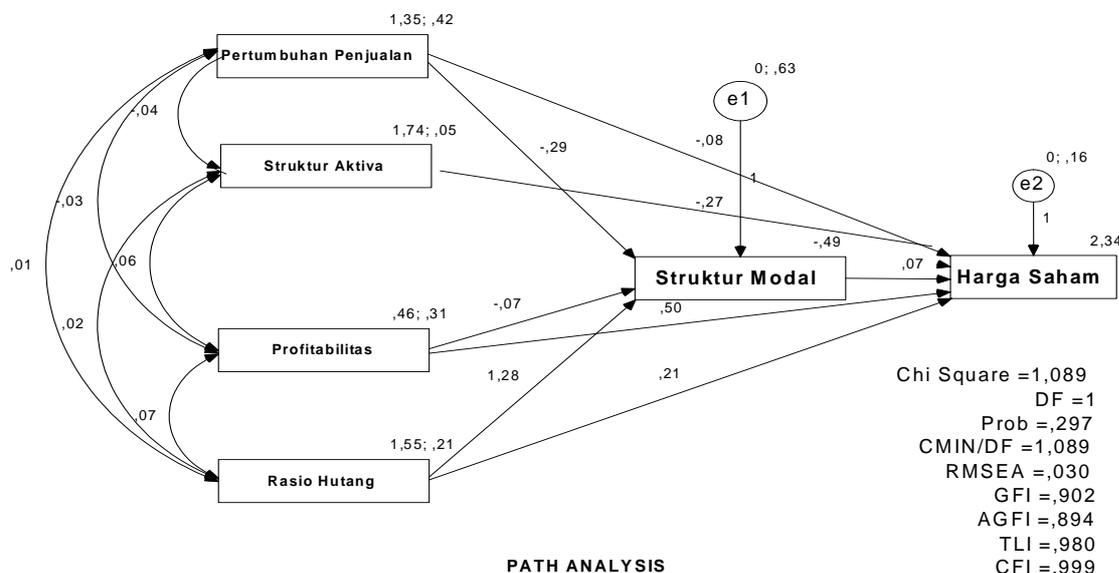
Variabel endogen = Variabel Eksogen +Variabel Endogen + Error

$$Y_1 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \zeta_1$$

$$Y_2 = \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \gamma_1 Y_1 + \zeta_2$$

Dimana:

Y₁ = Struktur modal, Y₂= Harga saham,



PATH ANALYSIS

X_1 = Pertumbuhan penjualan,

X_2 = Struktur aktiva,

X_3 = Profitabilitas,

X_4 = Rasio hutang,

β = regression weigh,

γ = disturbance term

$$Y_2 = -0,094 X_1 - 0,122 X_2 + 0,544 X_3 + 0,182 X_4 + 0,133 Y_1$$

PEMBAHASAN

Hasil pengujian hipotesis diatas memberikan sebuah gambaran tentang variabel yang mempunyai pengaruh terbesar terhadap harga saham, yaitu profitabilitas sebesar 53,8% dan pengaruh total terkecil yaitu pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap harga saham sebesar 12%. Hal ini setidaknya memberikan penjelasan bahwa profitabilitas perusahaan merupakan prioritas utama bagi investor dalam memutuskan untuk menanamkan dananya disamping juga melihat rasio hutang, struktur aktiva, pertumbuhan penjualan, dan struktur modal dari perusahaan.

Berdasarkan uji hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan besarnya pengaruh langsung pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal sebesar 19,1% dan arah berlawanan dimana dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan akan mengurangi jumlah kewajiban dari perusahaan yang pada akhirnya struktur modal dari perusahaan akan berkurang. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sri Wardhany (2006) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dan berlawanan arah, Riza Riyandini (2006) yang menyatakan pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif, serta Suratmi (2005) menyatakan

Tabel 1 Uji Kriteria Goodness of fit

Goodness of fit Index	Cut-off Value	Hasil Analisis	Evaluasi
χ^2 - Chi-Square	Diharapkan kecil	1.089	Baik
Significance Probability	≥ 0.05	0.297	Baik
RMSEA	≤ 0.08	0.030	Baik
GFI	≥ 0.90	0.902	Baik
AGFI	≥ 0.90	0.894	Kurang Baik
CMIN/DF	≤ 2.00	1.089	Baik
TLI	≥ 0.95	0.980	Baik
CFI	≥ 0.95	0.999	Baik

Pengujian Hipotesis dan Hubungan Kausal

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari variabel-variabel yang diteliti yaitu hasil perhitungan pengujian hipotesis antar variabel pada tabel 2.

Persamaan struktural hubungan kausalitasnya adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh pertumbuhan penjualan (X_1), profitabilitas (X_3) dan rasio hutang (X_4) terhadap struktur modal (Y_1)

$$Y_1 = -0,191 X_1 - 0,041 X_3 + 0,587 X_4$$

2. Pengaruh pertumbuhan penjualan (X_1), struktur aktiva (X_2), profitabilitas (X_3), rasio hutang (X_4) dan struktur modal (Y_1) terhadap harga saham (Y_2)

Tabel 2 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel	Esimate	Standar Error	Critical Ratio	Probabilitas Error	Standardize Estimate	Keterangan
Growth of sales → Struktur modal	-0,294	0,148	-1,988	0,047	-0,191	Signifikan
Profitabilitas → Struktur modal	-0,073	0,168	-0,435	0,664	-0,041	Tidak Signifikan
Rasio hutang, → Struktur modal	1,282	0,185	6,928	0,000	0,587	Signifikan
Growth of sales → Harga saham	-0,075	0,086	-0,879	0,379	-0,094	Tidak Signifikan
Struktur Aktiva → Harga saham	-0,274	0,223	-1,230	0,219	-0,122	Tidak Signifikan
Profitabilitas → Harga saham	0,502	0,092	5,429	0,000	0,544	Signifikan
Profitabilitas → Harga saham	0,207	0,121	1,717	0,086	0,182	Tidak Signifikan
Struktur modal → Harga saham	0,069	0,054	1,279	0,201	0,133	Tidak Signifikan

Tabel 3. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung, Tidak Langsung dan Pengaruh Total

		X1	X2	X3	X4	Y1	Y2
Pengaruh Langsung	Y1	-0,191	0,000	-0,041	0,587	0,000	0,000
	Y2	-0,094	-0,122	0,544	0,182	0,133	0,000
Pengaruh Tidak Langsung	Y1	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
	Y2	-0,025	0,000	-0,005	0,078	0,000	0,000
Total Pengaruh	Y1	-0,191	0,000	-0,041	0,587	0,000	0,000
	Y2	-0,120	-0,122	0,538	0,261	0,133	0,000

pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Dengan peningkatan penjualan, maka perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan pendapatan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan, karena dapat membayar hutang perusahaan dan meningkatkan modal sendiri.

Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2001:39), bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat menggunakan hutang yang lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Artinya dengan pertumbuhan penjualan yang semakin baik akan dapat menjadikan perusahaan dapat membayar hutangnya sehingga besar hutang yang ditanggung menjadi relatif aman untuk dilunasi.

Struktur modal terdiri dari hutang dan modal sendiri. Ketika perusahaan berusaha meningkatkan penjualan, maka perusahaan akan membutuhkan tambahan dana (modal) untuk memenuhi penjualannya. Kebutuhan modal tersebut antara lain untuk produksi, penambahan aktiva tetap, maupun peningkatan biaya penjualan seperti promosi, saluran distribusi dan lainnya. Namun ketika pertumbuhan penjualan semakin baik dan stabil, maka biaya-biaya tersebut dapat diminimalkan, termasuk salah satunya mengurangi modal dari hutang. Akibatnya ketika penjualan semakin meningkat, struktur modal akan mengalami penurunan. Penurunan struktur modal ini dikarenakan penurunan hutang perusahaan dari tahun ke tahun.

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal berdasarkan uji hipotesis dengan pengaruh langsung profitabilitas terhadap struktur modal sebesar 4,1% yang berlawanan, berarti apabila profitabilitas meningkat maka struktur modal akan mengalami penurunan dimana dengan menurunnya struktur modal sebagai akibat dari berkurangnya hutang jangka panjang yang bisa dilunasi dengan profit yang naik. Hasil ini didukung oleh Riza Riyandini (2006) yang menyatakan profitabilitas mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Weston dan Brigham (1998:713) perusahaan dengan tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi, umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Hal ini disebabkan dengan profitabilitas (ROA) yang tinggi tersebut memungkinkan bagi perusahaan melakukan permodalan dengan laba ditahan saja.

Namun ada lagi asumsi lain yang mengatakan mengatakan bahwa dengan *return on assets* yang tinggi, berarti laba bersih yang dimiliki perusahaan juga tinggi, maka kemampuan perusahaan dalam membayar bunga tetap juga tinggi.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pertama yang ada, dapat dilihat bahwa tingkat profitabilitas (ROA) yang tinggi memiliki struktur modal yang rendah. Ini berarti perusahaan tersebut memiliki modal sendiri yang lebih besar dibanding hutang jangka panjangnya. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mampu membiayai kegiatan usahanya dengan laba ditahan yang dimilikinya, sehingga perusahaan tersebut akan menggunakan hutang dalam jumlah relatif sedikit.

Rasio hutang berpengaruh signifikan dan searah dengan struktur modal serta pengaruh langsung rasio hutang terhadap struktur modal sebesar 58,7% yang berarti semakin tinggi rasio hutang maka akan semakin tinggi juga struktur modal karena struktur modal merupakan perbandingan dari jumlah hutang jangka panjang dengan modal sedangkan rasio hutang (*debt to equity ratio*) merupakan perbandingan total hutang dengan total harta. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Riyandini (2006) yang menyatakan rasio hutang mempunyai pengaruh signifikan dan searah dengan struktur modal.

Semakin tinggi rasio hutang maka semakin besar kekayaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan berasal dari hutang. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah rasio hutang maka semakin kecil kekayaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan yang berasal dari hutang, yang hal itu berarti bahwa pembiayaan kegiatan operasional perusahaan lebih banyak dibiayai dengan modal sendiri. Rasio hutang digunakan untuk mengetahui besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar hutang yang ditanggung oleh perusahaan.

Sebaliknya, semakin kecil rasio hutang, mengindikasikan semakin rendahnya hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Disisi lain struktur modal terdiri dari sumber internal dan sumber eksternal. Dimana struktur internal diperoleh dari dalam perusahaan. Sedangkan struktur eksternal diperoleh dari kreditur, dengan kata lain struktur modal merupakan penjumlahan dari modal sendiri dan hutang perusahaan, dengan demikian dapat dikatakan setiap perubahan hutang yang ditanggung oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya struktur modal.

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan mempunyai pengaruh langsung pertumbuhan penjualan terhadap harga saham sebesar 9,4% berlawanan arah serta pengaruh tidak langsung pertumbuhan penjualan terhadap harga saham sebesar 2,5% menandakan pengaruh tidak langsung yang positif dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan penjualan akan memerlukan modal kerja dan modal untuk investasi. Anastasia, Gunawan, dan Wijiyanti (2003) Hasil penelitian menunjukkan hanya faktor fundamental *Book Value (BV)* yang mempengaruhi harga saham secara parsial, sedangkan faktor fundamental yang lainnya tidak berpengaruh.

Pengaruh langsung struktur aktiva terhadap harga saham 12,2% berlawanan arah dikarenakan dengan struktur aktiva yang semakin naik yang berarti aktiva tetap suatu perusahaan akan meningkat yang berakibat modal kerja dan kemampuan dari perusahaan untuk memenuhi kewajiban perusahaan yang akan jatuh tempo menurun sehingga perusahaan akan memerlukan modal dari saham akibatnya harga saham akan turun. Didukung oleh Anastasia, Gunawan, dan Wijiyanti (2003) Hasil penelitian menunjukkan hanya faktor fundamental *Book Value (BV)* yang mempengaruhi harga saham secara parsial, sedangkan faktor fundamental yang lainnya tidak berpengaruh.

Pengaruh langsung profitabilitas terhadap harga saham sebesar 54,4% searah dan pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap harga saham sebesar 0,5% hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan dari perusahaan sangat baik sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik. Hasil ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Subiyantoro dan Andreani (2003) yang menyatakan profitabilitas (*ROA*) tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan Anastasia, Gunawan, dan Wijiyanti (2003) didalam penelitiannya menyatakan bahwa aspek fundamental secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Rasio Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan mempunyai pengaruh langsung sebesar 18,2% dan pengaruh tidak langsung rasio hutang terhadap harga saham sebesar 7,8%, hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anastasia, Gunawan, dan Wijiyanti (2003) didalam penelitiannya menyatakan bahwa aspek fundamental secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak terlalu mempertimbangkan rasio hutang akan tetapi Husnan (1993) berpendapat bahwa terdapat empat faktor yang mendasari

perubahan harga saham. Faktor-faktor tersebut adalah: tingkat kegiatan industri, tingkat inflasi, perbedaan antara tingkat bunga jangka pendek dengan jangka panjang, perbedaan antara tingkat keuntungan obligasi yang beresiko tinggi dengan yang beresiko rendah.

Struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan mempunyai pengaruh langsung struktur modal terhadap harga saham sebesar 13,3%. secara umum yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham adalah rasional yang umumnya berkaitan dengan aspek fundamental dari perusahaan yang memasuki pasar modal seperti profitabilitas dan laba yang diperoleh perusahaan.

KESIMPULAN

Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan struktur modal dengan besarnya pengaruh langsung pertumbuhan penjualan dengan struktur modal 19,1%; Profitabilitas mempunyai pengaruh berlawanan arah dengan struktur modal dan besarnya pengaruh langsung profitabilitas dengan struktur modal 4,1%; Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang signifikan dan searah dengan struktur modal dengan besarnya pengaruh 58,7%; Pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham serta besarnya pengaruh langsung terhadap harga saham 9,4% serta pengaruh tidak langsung 2,5% dan total pengaruh 12%; Struktur aktiva mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan harga saham dan tidak signifikan dengan besarnya pengaruh langsung struktur aktiva dengan harga saham 12,2%; Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan serta searah dengan harga saham dan signifikan dengan besarnya pengaruh langsung 54,4% serta pengaruh tidak langsung 0,5% dan total pengaruh 53,8%; Rasio Hutang mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham dan besarnya pengaruh langsung rasio hutang dengan dan harga saham 18,2% serta pengaruh tidak langsung 7,8% dan total pengaruh 26,1%; Struktur modal mempunyai pengaruh tidak signifikan dan searah dengan harga saham. Besarnya pengaruh langsung struktur modal dengan harga saham 12,2%.

SARAN

Kepada pihak investor agar kiranya berinvestasi dengan memperhatikan masalah profitabilitas dari perusahaan disamping struktur modal dan struktur aktiva serta rasio hutang dari perusahaan

Disamping memperhatikan aspek fundamental agar kiranya dipertimbangkan aspek teknikal dan isu-isu nasional maupun internasional karena sangat mempengaruhi pasar modal.

Peneliti menyadari sekali bahwa penelitian ini sangat jauh dari sempurna baik dari segi faktor yang diteliti maupun jumlah data, untuk itu disarankan kepada peneliti selanjutnya agar kiranya menambah variabel-variabel yang belum dimasukkan didalam model penelitian ini dan menambah jumlah sampel dan populasi sehingga penelitian yang akan datang lebih sempurna.

DAFTAR PUSTAKA

- Anastasia, Gunawan dan Wijiyanti, *Analisis faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham properti di BEJ*, Jurnal Akuntansi dan Manajemen Vo. 5 No. 2 tahun 2003, FE-Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Awat, Napa. I, dan Muljadi, 1995, *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan: Teori dan Hasil Pengujian Empirik*, Yogyakarta: Liberty.
- Baridwan, Zaki, 1992, *Akuntansi Intermediate*, Edisi Keenam, BPFE, Yogyakarta.
- Ferdinand, Augusty, 2002, *Structural Equation Modeling dalam penelitian manajemen: Aplikasi model-model rumit dalam penelitian untuk tesis dan disertasi doktor*, edisi 2, Semarang, BPUNDIP.
- Hair Jr, Joseph F, Rolph E. Anderson, Ronald L. Tatham and William C Black, 1992, *Multivariate Data Analysis With Readings*, Third ed, Macmillan publishing company, New York.
- Husnan, Suad, 1990, *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE
- Husnan, Suad, 1993, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Kartadinata, Abas 1999, *Pembelajaan*, Jakarta: Rineka Cipta.
- Sartono, R. Agus, 1998, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang, 1990, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Yogyakarta: BPFE.
- Riyanto, Bambang, 1992, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Yayasan BPFE, Yogyakarta.
- Subiyantoro dan Andreani, 2003, *Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham studi kasus perusahaan jasa perhotelan yang terdaftar di pasar modal Indonesia*, Jurnal Manajemen dan kewirausahaan Vol. 5 No. 2 tahun 2003, FE-Universitas Kristen Petra Surabaya.
- Titman and Wessels, 1988, *Determinant of Capital Structure*, The Journal of Finance, www.findarticles.com. 20 Maret 2006.
- Umar, Husein, 2001, *Metode Penelitian untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*, Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Weston, J. Fred; Thomas E. Copeland, 1999, *Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred; Eugene F. Bringham, 1998, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Wasana, Jaka A. Jilid 1, Jakarta: Binarupa Aksara.
- Weston, J. Fred; Eugene F. Bringham, 1999, *Manajemen Keuangan*, Terjemahan Wasana, Jaka A. Jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara.