

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek/Subjek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014 sampai tahun 2017. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan melalui sumber-sumber yang telah ada (Sutrisno Badri, 2012). Data yang digunakan berupa laporan keuangan perusahaan dan annual report yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari website www.idx.co.id dan Pojok Gallery Bursa Efek Indonesia di UMY. Jenis data yang digunakan yaitu *data time series* (runtut waktu) dari semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria sampel selama periode 2014–2017.

Berdasarkan data yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia melalui situs www.idx.co.id dapat diketahui bahwa populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah 135 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya.

Kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017
2. Perusahaan Manufaktur yang menggunakan Rupiah dalam penyajian laporan keuangan pada periode 2014-2017
3. Perusahaan Manufaktur yang memperoleh keuntungan pada periode 2014-2017.
4. Perusahaan Manufaktur yang mengalami pertumbuhan penjualan pada periode 2014-2017.
5. Perusahaan Manufaktur yang memiliki nilai equity positif pada periode 2014-2017.

Hasil *purposive sampling* dapat dilihat di table 4.1.

Berdasarkan table 4.1 dapat diketahui bahwa data sampel penelitian sesuai kriteria yang sudah ditentukan diatas diperoleh sampel selama periode 2014 sampai tahun 2017 sebanyak 85 perusahaan manufaktur dengan 233 sampel. Namun dalam penelitian ini mengalami masalah dalam pengambilan sampel karena adanya data outlier dimana data tersebut akan menimbulkan masalah pada pengujian regresi linear. Terdapat 13 data outlier, sehingga jumlah sampel penelitian adalah 220 sampel.

Tabel 4.1
Hasil Purposive Sampling

No	Keterangan	Tahun				Jumlah
		2014	2015	2016	2017	
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017	135	134	132	122	527
2	Perusahaan Manufaktur yang tidak menggunakan Rupiah dalam penyajian laporan keuangan	(29)	(29)	(29)	(29)	(116)
3	Perusahaan Manufaktur yang menggunakan Rupiah dalam penyajian laporan keuangan	106	105	103	93	407
4	Perusahaan Manufaktur yang tidak mendapatkan keuntungan pada periode 2014-2017	(20)	(31)	(22)	(18)	(91)
5	Perusahaan Manufaktur yang memperoleh Keuntungan	86	74	81	75	316
6	Perusahaan Manufaktur yang tidak mengalami pertumbuhan penjualan	(17)	(28)	(21)	(16)	(81)
7	Perusahaan Manufaktur yang mengalami pertumbuhan penjualan	69	46	60	59	234
8	Perusahaan Manufaktur yang memiliki nilai nilai equity negative pada periode 2014-2017	(1)	0	0	0	(1)
Sampel Penelitian		68	46	60	59	233

No	Keterangan	Tahun				Jumlah
		2014	2015	2016	2017	
	Sampel data outlier	(5)	(3)	(2)	(3)	(13)
	Jumlah sampel penelitian	63	43	58	56	220

Sumber: Lampiran 3

B. Uji Kualitas Instrumen

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk menggambarkan variable-variabel dalam penelitian untuk mengetahui jumlah data, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata(*mean*) dan simpangan baku(*standart deviation*). Adapun variable-variabel dalam penelitian ini yakni profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, struktur modal dan harga saham. Berikut ini disajikan table yang menunjukkan hasil *statistic deskriptif* sebagai berikut:

Tabel 4.2

Hasil Uji Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Range	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
ROA(X1)	220	0,9996	0,0004	1,0000	24,6444	0,112020	0,155875
GS(X2)	220	5,8980	0,0020	5,9000	38,1787	0,173540	0,420043
CR(X3)	220	12,413	0,450	12,8634	536,528	2,438766	1,826832
DER(Y1)	220	5,1910	0,079	5,2700	212,946	0,967939	0,899788
HS(Y2)	220	83750	50	83800	777898	3535,90	9373,476

Sumber: Hasil Uji SPSS 21, Lampiran 4

a. Return On Asset (ROA) (X1)

Hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum ROA sebesar 0,0004 dan nilai maksimum sebesar 1,0000. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Return On Asset (ROA)(X1) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0004 sampai 1,0000 dengan rata-rata (mean) 0,112020 pada standar deviasi sebesar 0,1558754. Nilai ROA tertinggi terdapat pada Ricky Putra Globalindo Tbk.(RICY) yaitu 1,0000. Nilai ROA terendah terdapat pada Alumindo Light Metal Industry Tbk(ALMI) yaitu 0,0004.

b. *Growth Of Sales* (GS) (X2)

Hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum GS sebesar 0,0020 dan nilai maksimum sebesar 5,9000. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Growth On Sales (GS) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0020 sampai 5,9000 dengan rata-rata (mean) 0,173540 pada standar deviasi sebesar 0,4200439. Nilai GS tertinggi terdapat pada Siwani Makmur Tbk(SIMA) yaitu 5,9000, sedangkan nilai GS terendah terdapat pada Darya Varia Laboratoria Tbk.(DVLA) yaitu 0,0020.

c. Current Ratios (CR) (X3)

Hasil pengujian statistik deskriptif pada table 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum CR sebesar 0,4500 dan nilai maksimum sebesar 12,8634. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Current Ratios (CR) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,4500 sampai 12,8634 dengan rata-rata (mean) 2,438766 pada standar deviasi sebesar 1,8268324. Nilai CR tertinggi terdapat pada Intanwijaya

International Tbk.(INCI) yaitu 12,8634, sedangkan nilai CR terendah terdapat pada Unggul Indah Cahaya Tbk.(UNIT) yaitu 0,4500.

d. Debt Equity Ratio (DER) (Y1)

Hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum DER sebesar 0.0790 dan nilai maksimum sebesar 5,2700. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Debt To Equity Ratio (DER) pada sampel penelitian ini berkisar antara 0,0790 sampai 5,2700 dengan rata-rata(mean) 0,967939 pada standar deviasi sebesar 0,8997880. Nilai DER tertinggi pada Alumindo Light Metal Industry Tbk(ALMI) yaitu 5,2700, sedangkan nilai DER terendah terdapat pada Intanwijaya International Tbk.(INCI) yaitu 0,0790.

e. Harga Saham (HS) (Y2)

Hasil pengujian statistik deskriptif pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai minimum HS sebesar 50 dan nilai maksimum sebesar 83800. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya Harga Saham (HS) pada sampel penelitian ini berkisar antara 50 sampai 83800 dengan rata-rata (mean) 3535,90 pada standar deviasi sebesar 9373,476. Nilai HS tertinggi terdapat pada Gudang Garam Tbk.(GGRM) yaitu 83800, sedangkan nilai terendah terdapat pada Indo Acidatama Tbk.(SRSN) yaitu 50.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik ini dilakukan untuk menguji asumsi-asumsi yang ada dalam model regresi linear berganda. Dalam penelitian ini akan diuji model

persamaan yang meliputi uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji normalitas.

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi atau hubungan yang terjadi antara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (*data time series*) maupun tersusun dalam rangkaian ruang atau disebut *data cross sectional*. Salah satu pengujian yang umum digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah uji statistik Durbin Watson. Jika nilai Durbin Watson berkisar diantara batas(*du*) dan *4-du*, maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi.

Persamaan I

Tabel 4.3
Hasil Penelitian Uji Statistik Durbin Watson

D	dL	Du	4-dL	4-Du
1,962	1,7382	1,7990	2,2618	2,201

Sumber: Output SPSS 21 dan Tabel Durbin Watson, Lampiran 5

Dari table 4.3 dapat dilihat hasil perhitungan nilai Durbin – Watson sebesar 1,962 yang berarti nilainya diantara 1,7990 sampai 2,201 hal ini menunjukkan bahwa model ini tidak terjadi autokorelasi.

$$dU < d < 4-dU = 1,7990 < 1,962 < 2,101$$

Persamaan II

Tabel 4.4
Hasil Penelitian Uji Statistik Durbin Watson

D	dL	Du	4-dL	4-Du
1,920	1,7279	1,8094	2,2721	2,1906

Sumber: Output SPSS 21 dan Tabel Durbin Watson, Lampiran 6

Dari table 4.4 dapat dilihat hasil perhitungan nilai Durbin – Watson sebesar 1,920 yang berarti nilainya diantara 1,8094 sampai 2,1906 hal ini menunjukkan bahwa model ini tidak terjadi autokorelasi.

$$dU < d < 4-dU = 1,8094 < 1,920 < 2,1906$$

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki homoskedastisitas dan bukan memiliki heteroskedastisitas(Ghozali,2011). Pengujian dilakukan dengan uji Glejser yaitu dengan meregresikan variabel independen terhadap absolute residual. Jika nilai signifikan lebih besar dari tingkat signifikan 0,05 ,maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Persamaan I

Tabel 4.5
Hasil Uji Glejser

Variabel	Nilai Sig.
ROA	0,606
GS	0,369
CR	0,064

Sumber: Hasil Uji SPSS 21, Lampiran 5

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada table 4.5, menunjukkan bahwa variable independen mempunyai nilai signifikansi > 0,05 maka H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Persamaan II

Tabel 4.6
Hasil Uji Glejser

Variabel	Nilai Sig.
ROA	0,557
GS	0,903
CR	0,250
DER	0,056

Sumber: Hasil Uji SPSS 21, Lampiran 6

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada table 4.6, menunjukkan bahwa variable independen mempunyai nilai signifikansi > 0,05 maka H_0 diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variable independen dalam suatu model regresi. Uji multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan nilai VIF. Pengambilan keputusan tidak terjadi multikolonieritas jika nilai tolerance lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 0,10. Berikut merupakan table hasil uji multikolonieritas :

Persamaan I

Tabel 4.7
Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Nilai		Hasil
	Tolerance	VIF	
Profitabilitas(ROA)	0,987	1,013	Tidak terjadi Multikolonieritas
Pertumbuhan Penjualan(GS)	0,996	1,004	Tidak terjadi Multikolonieritas
Likuiditas(CR)	0,986	1,015	Tidak terjadi Multikolonieritas

Sumber: Output Uji SPSS 21,Lampiran 5

Berdasarkan uji multikolonieritas pada table 4.6, hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variable independen mempunyai nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas dan model regresi layak digunakan.

Persamaan II

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolonieritas

Variabel	Nilai		Hasil
	Tolerance	VIF	
Profitabilitas(ROA)	0,985	1,016	Tidak terjadi Multikolinearitas
Pertumbuhan Penjualan(GS)	0,995	1,005	Tidak terjadi Multikolinearitas
Likuiditas(CR)	0,768	1,302	Tidak terjadi Multikolinearitas
Struktur Modal(DER)	0,771	1,297	Tidak terjadi Multikolinearitas

Sumber: Output Uji SPSS 21,Lampiran 6

Berdasarkan uji multikolonieritas pada table 4.7, hasil perhitungan menunjukkan bahwa semua variable independen mempunyai nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolonieritas dan model regresi layak digunakan.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan Uji Kolmogorov – Smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali,2002). Data dikatakan normal apabila nilai Sig. $>0,05$ dan dikatakan tidak normal apabila nilai sig. $< 0,05$. Berikut merupakan table hasil uji Kolmogorov-Smirnov:

Persamaan I

Tabel 4.9
Hasil Uji Kolmogorov – Smirnov

	Nilai
N	220
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,029

Sumber: Hasil Uji SPSS 21,Lampiran 5

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada table 4.9, menunjukkan bahwa pengujian terhadap 220 data menunjukkan bahwa seluruh variable tidak berdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov 0,029 lebih kecil dari 0,05. Peneliti menggunakan Central Limit Theorem untuk melanjutkan analisis data dalam penelitian ini.

Menurut Central Limit Theorem apabila data sampel lebih dari 30 dari data residual tidak berdistribusi normal maka pengujian model regresi dapat dilakukan(Setyorini,2011).

Persamaan II

Tabel 4.10
Hasil Uji Kolmogorov – Smirnov

	Nilai
N	220
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,861

Sumber: Hasil Uji SPSS 21,Lampiran 6

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada table 4.10, menunjukkan bahwa pengujian terhadap 220 data menunjukkan bahwa seluruh variable berdistribusi normal yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov 0,861 lebih besar dari 0,05.

C. Hasil Penelitian(Uji Hipotesis)

1. Uji Parsial (t-Test)

a. Persamaan I

Uji Parsial (t-Test) menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variable independen(profitabilitas,pertumbuhan penjualan dan likuiditas) dalam menjelaskan variable dependen (struktur modal). Uji parsial(t-Test) dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$.

Hasil Uji Parsial(t-Test) dapat dilihat di table 4.11.

Tabel 4.11
Uji Parsial Persamaan I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	B		
Konstanta	1,553	0,099		15,736	0,000
ROA(X1)	-0,240	0,347	-0,041	-0,690	0,491
GS(X2)	0,042	0,128	0,019	0,324	0,746
CR(X3)	-0,232	0,030	-0,470	-7,816	0,000

Sumber: Hasil Uji SPSS 21, Lampiran 5

Berdasarkan table 4.11 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Struktur Modal} = 1,553 - 0,240 \text{ Profitabilitas} + 0,042 \text{ Pertumbuhan Penjualan} - 0,232 \text{ Likuiditas} + \text{Error}$$

Persamaan diatas dijelaskan sebagai berikut:

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan table hasil uji regresi linear berganda variable profitabilitas (X1) diperoleh nilai koefisien regresi sebesar - 0,240 dan nilai signifikansi untuk profitabilitas (X1) sebesar 0,491 dengan taraf signifikan $\alpha = 0,05$, sehingga nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan $0,491 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negative dan tidak signifikan profitabilitas terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis pertama ditolak.

2) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

Berdasarkan table hasil uji regresi linear berganda variable pertumbuhan penjualan (X2) mempunyai nilai koefisien regresi 0,042 dan nilai signifikansi untuk pertumbuhan penjualan(X2) sebesar 0,764 dengan taraf signifikan 0,05, sehingga nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan $0,764 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh

positif dan tidak signifikan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Sehingga hipotesis kedua ditolak.

3) Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Berdasarkan table hasil uji regresi linear berganda variable likuiditas (X3) mempunyai nilai koefisien regresi -0,232 dan nilai signifikansi untuk likuiditas (X3) sebesar 0,000 dengan taraf signifikan 0,05, sehingga nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan 0,000 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negative dan signifikan likuiditas (X3) terhadap struktur modal(X4). Sehingga hipotesis ketiga diterima.

b. Persamaan II

Uji Parsial (t-Test) menunjukkan seberapa jauh pengaruh masing-masing variable independen(profitabilitas,pertumbuhan penjualan , likuiditas, dan struktur modal) dalam menjelaskan variable dependen (Harga saham). Uji parsial(t-Test) dilakukan pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$.

Hasil Uji Parsial(t-Test) dapat dilihat di table 4.12.

Berdasarkan table 4.12 dapat dirumuskan persamaan regresi sebagai berikut:

**Harga Saham = 3538,812 + 6919,322 Profitabilitas – 3950,149
 Pertumbuhan Penjualan – 221,975 Likuiditas -- 1104,406 Struktur
 Modal + Error**

**Tabel 4.12
 Hasil Uji Parsial Persamaan II**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
Konstanta	3538,812	714,334		4,954	0,000
ROA(X1)	6919,322	2105,961	0,219	3,286	0,001
GS(X2)	-3950,149	1952,128	-0,131	-2,024	0,044
CR(X3)	-221,975	188,764	-0,078	-1,176	0,241
DER(Y1)	-1104,406	400,406	-0,189	-2,754	0,006

Sumber: Hasil Uji SPSS 21, Lampiran 6

Persamaan diatas dijelaskan sebagai berikut:

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Berdasarkan table hasil uji regresi linear berganda variable profitabilitas (X1) diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 6919,322 dan nilai signifikansi untuk profitabilitas (X1) sebesar 0,001 dengan taraf signifikan $\alpha = 0,05$, sehingga nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan $0,001 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh

positif dan signifikan profitabilitas terhadap harga saham. Sehingga hipotesis keempat diterima.

2) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham

Berdasarkan table hasil uji regresi linear berganda variable pertumbuhan penjualan (X2) mempunyai nilai koefisien regresi -3950,149 dan nilai signifikansi untuk pertumbuhan penjualan(X2) sebesar 0,044 dengan taraf signifikan 0,05, sehingga nilai signifikan lebih kecil dari taraf signifikan 0,044 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negative dan signifikan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham. Sehingga hipotesis kelima ditolak.

3) Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham

Berdasarkan table hasil uji regresi linear berganda variable likuiditas (X3) mempunyai nilai koefisien regresi -221,975 dan nilai signifikansi untuk likuiditas (X3) sebesar 0,241 dengan taraf signifikan 0,05, sehingga nilai signifikan lebih besar dari taraf signifikan 0,241 > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negative dan tidak signifikan likuiditas (X3) terhadap harga saham(Y). Sehingga hipotesis keenam ditolak.

4) Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Berdasarkan table hasil uji regresi linear berganda variable struktur modal (Y1) mempunyai nilai koefisien regresi -1104,406 dan nilai signifikansi untuk struktur modal (Y1) sebesar 0,006 dengan taraf

signifikan 0,05, sehingga nilai signifikan lebih kecil dari taraf signifikan 0,006 < 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negative dan signifikan struktur modal (Y1) terhadap harga saham(Y2). Sehingga hipotesis ketujuh diterima.

2. Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh tidak langsung adalah kondisi dimana variable independen mempengaruhi variable dependen melalui variable intervening.

1) Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Rumus uji sobel:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEb^2) + (a^2SEa^2)}}$$

$$z = \frac{(-0,240)(-1104,406)}{\sqrt{(-1104,406^2 \times 0,347^2) + (-0,240^2 \times 400,406^2)}}$$

$$z = \frac{265,05744}{\sqrt{(1219712,61 \times 0,1204) + (0,0576 \times 160324,96)}}$$

$$z = \frac{265,05744}{\sqrt{(146864,37) + (9234,71)}}$$

$$z = \frac{265,05744}{\sqrt{156099,087}}$$

$$z = \frac{265,05744}{395,0937}$$

$$z = 0,67087$$

Dari hasil perhitungan uji sobel mendapatkan nilai $z = 0,67087 < 1,98$. Dengan tingkat signifikan 5%. Artinya, struktur modal tidak mampu menjadi variable intervening antara profitabilitas terhadap harga saham.

2) Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Rumus uji sobel:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEb^2) + (a^2SEa^2)}}$$

$$z = \frac{(0,042)(-1104,406)}{\sqrt{(-1104,406^2 \cdot 0,128^2) + (-0,042^2 \cdot 400,406^2)}}$$

$$z = \frac{-46,3850}{\sqrt{(1219712,61 \times 0,01638) + (0,00176 \times 160324,96)}}$$

$$z = \frac{-46,3850}{\sqrt{(19978,89) + (282,17)}}$$

$$z = \frac{-46,3850}{\sqrt{20261,06}}$$

$$z = \frac{-46,3850}{142,341}$$

$$z = -0,3258$$

Dari hasil perhitungan uji sobel mendapatkan nilai $z = -0,3258 < 1,98$. Dengan tingkat signifikan 5%. Artinya, struktur modal tidak mampu menjadi variable intervening antara pertumbuhan penjualan terhadap harga saham.

3) Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Rumus uji sobel:

$$z = \frac{ab}{\sqrt{(b^2SEb^2) + (a^2SEa^2)}}$$
$$z = \frac{(-0,232)(-1104,406)}{\sqrt{(-1104,406^2 \cdot 0,030^2) + (-0,232^2 \cdot 400,406^2)}}$$
$$z = \frac{256,2221}{\sqrt{(1219712,61 \times 0,0009) + (0,0538 \times 160324,96)}}$$
$$z = \frac{256,2221}{\sqrt{(1097,74) + (8625,48)}}$$
$$z = \frac{256,2221}{\sqrt{9723,221}}$$
$$z = \frac{256,2221}{98,60}$$

$$z = 2,5986$$

Dari hasil perhitungan uji sobel mendapatkan nilai $z = 2,5986 > 1,98$.

Dengan tingkat signifikan 5%. Artinya, struktur modal mampu menjadi variable intervening antara likuiditas terhadap harga saham.

Ringkasan hasil pengujian hipotesis dapat dilihat di table 4.13.

3. Koefisien Determinasi Berganda (R^2)

Uji koefisien determinasi berganda (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variable dependen. Dengan nilai koefisien determinasi adalah nol sampai satu.

Berikut merupakan table hasil uji determinan R^2 .

Persamaan I

Tabel 4.14
Hail uji determinasi (R^2)

Model	Nilai
1	0,218

Sumber: Hasil Uji SPSS 21, Lampiran 5

Berdasarkan table 4.14 besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,218, hal ini berarti 21,8% variasi struktur modal dapat dijelaskan oleh variasi dari ketiga variable independent ROA, GS, dan CR.. Sedangkan sisanya (100% - 21,8% = 78,2%) dijelaskan oleh variable independen lainnya diluar model penelitian ini.

Persamaan II

Tabel 4.15
Hail uji determinasi (R^2)

Model	Nilai
1	0,109

Sumber: Hasil Uji SPSS 21, Lampiran 6

Berdasarkan table 4.15 besarnya *Adjusted R Square* adalah 0,109, hal ini berarti 10,9% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variable independent ROA, GS, CR dan DER. Sedangkan sisanya (100% - 10,9% = 89,1%) dijelaskan oleh variable independen lainnya diluar model penelitian ini.

Tabel 4.13
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Kode	Hipotesis	Hasil
H1	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal	Ditolak
H2	Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal	Ditolak
H3	Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal	Diterima
H4	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham	Diterima
H5	Pertumbuhan penjualan berpengaruh negative dan signifikan terhadap harga saham	Ditolak
H6	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham	Ditolak
H7	Struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap harga saham	Diterima

Sumber: Hasil Uji SPSS 21

D. Pembahasan

1. Pengaruh Profitabilitas(ROA) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap struktur modal(DER).

Perusahaan yang memperoleh keuntungan tinggi menahan keuntungannya untuk digunakan sebagai menambah modal sendiri, karena keuntungan yang didapat belum cukup untuk membiayai kegiatan operasional dan kegiatan investasi perusahaan, sehingga perusahaan memerlukan pendanaan eksternal berupa hutang. Sehingga struktur modal tidak berubah. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Nisak(2016) dan Mahapsari dan Taman(2013).

2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan(GS) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (GS) tidak berpengaruh terhadap struktur modal(DER).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi menandakan perusahaan memperoleh pendapatan yang tinggi, perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internalnya yang berasal dari keuntungan perusahaan untuk menambah modal sendiri, karena keuntungan yang didapat belum cukup untuk membiayai kegiatan operasional dan kegiatan investasi, sehingga memerlukan pendanaan eksternal berupa hutang, sehingga struktur modal tidak berubah.

Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian Nissak,dkk(2016).

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Sucita Wijaya(2014) dan Liwang (2011), Purwohandoko (2017).

3. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Struktur Modal (DER)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (CR) berpengaruh negative dan signifikan terhadap struktur modal(DER).

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi mencerminkan bahwa aktiva lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan hutang yang harus dipenuhi. Menurut *Pecking Order Theory*, perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari hutang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut cenderung lebih suka menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai kebutuhan perusahaan sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Adanya jumlah aktiva lancar yang besar tersebut, perusahaan mampu memenuhi kebutuhan perusahaan serta dapat membayar kewajibannya dengan tepat waktu. Sehingga meningkatnya likuiditas pada perusahaan akan menurunkan jumlah struktur modal.

Penelitian ini sesuai dengan penelitian Widayanti(2016) , Kusumaning(2013), dan menurut penelitian Wijaya dan Hadianto(2008).

4. Pengaruh Profitabilitas(ROA) terhadap Harga Saham(HS)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham(HS).

Semakin tinggi keuntungan perusahaan yang diperoleh menunjukkan prospek perusahaan yang baik. Hal tersebut akan memberikan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan. Permintaan saham di pasar modal akan meningkat sehingga harga saham akan mengalami kenaikan. Sesuai dengan *signaling theory* yang menyatakan bahwa keuntungan yang didapatkan perusahaan akan menjadi sinyal positif untuk menarik investor, sehingga akan menaikkan permintaan terhadap saham dan harga saham akan naik.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Nisak (2016) dan Sucita Wijaya(2014).

5. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan(GS) terhadap Harga Saham(HS)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (GS) berpengaruh negative dan signifikan terhadap harga saham(HS).

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membutuhkan biaya yang besar untuk meningkatkan penjualannya. Biaya internal tidak cukup untuk memenuhi kegiatan operasional dan kegiatan investasi, sehingga perusahaan membutuhkan biaya eksternal berupa hutang untuk memenuhinya. Jumlah hutang yang

terlalu besar dibandingkan jumlah asset yang dimiliki perusahaan akan mengakibatkan *financial risk*. Hal ini akan menjadi sinyal negative bagi investor terhadap saham dan akan menurunkan permintaan saham, sehingga harga saham akan menurun.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Nisak(2016) dan Mahapsari dan Taman(2013).

6. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap Harga Saham(HS)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas(CR) tidak berpengaruh terhadap harga saham(HS).

Investor tidak mempertimbangkan tingkat likuiditas perusahaan dalam memutuskan untuk pembelian saham. Investor berpikir bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tidak baik(rendah) akan segera memperbaikinya dengan meminjam dana dari Bank atau lembaga yang lainnya dalam waktu yang singkat. Sehingga, likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil Penelitian ini sesuai dengan penelitian Jimmi Asman, Titin Ruliana, dan Adi Suroso (2016) dan penelitian Tita Deitiana(2011).

7. Pengaruh Struktur Modal(DER) terhadap Harga Saham (HS)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal(DER) berpengaruh negative dan signifikan terhadap harga saham(HS).

Semakin besar struktur modal (DER) menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang terlalu besar yang akan mengakibatkan

financial risk karena perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya akibat hutang terlalu besar dan memungkinkan perusahaan akan mengalami *financial distress*, sehingga akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa tingkat hutang yang optimal tercapai ketika pajak (*tax shields*) mencaai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*). Proporsi hutang yang besar akan mengakibatkan sinyal negative bagi investor yang akan menurunkan permintaan saham, sehingga berdampak turunnya harga saham (Myers & Majluf, 1984).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Mahapsari dan Taman (2013).

8. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu menjadi *variable intervening* antara profitabilitas terhadap harga saham.

Artinya perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi mampu menaikkan harga saham dan perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung akan menahan keuntungannya untuk menambah modal sendiri, karena keuntungan yang didapat belum cukup untuk membiayai investasi perusahaan menggunakan hutang sebagai

pendanaa eksternal. Sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak tidak berpengaruh terhadap tingkat struktur modal. Jadi, tinggi rendahnya tingkat keuntungan tidak berpengaruh terhadap harga saham dilihat dari tingkat struktur modal perusahaan. Variabel Struktur Modal tidak mampu menjadi variable intervening antara Profitabilitas terhadap Harga Saham.

9. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak mampu menjadi variable intervening antara pertumbuhan penjualan terhadap harga saham.

Artinya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi mampu menaikkan harga saham dan perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya yang berasal dari keuntungan penjualan sebagai penambahan modal sendiri, namun perusahaan menggunakan pendanaan eksternal yang berupa hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Sehingga struktur modal tidak berubah. Jadi, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi tidak mampu menaikkan harga saham dilihat dari tingkat struktur modal. Sehingga, variabel Struktur Modal tidak mampu menjadi variable interveningi antara Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham.

10. Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham melalui Struktur Modal

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal mampu menjadi *variable intervening* antara likuiditas terhadap harga saham.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi mencerminkan bahwa aktiva lancar yang dimiliki perusahaan lebih besar dibandingkan hutang yang harus dipenuhi. Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai kebutuhan perusahaan sebelum menggunakan pembiayaan eksternal melalui hutang. Semakin kecil resiko likuidasi yang dialami perusahaan dengan kata lain semakin kecil resiko yang akan dialami perusahaan dan terhindar dari masalah likuiditas. Informasi peningkatan likuiditas (*Current Ratio*) akan diterima pasar sebagai sinyal positif yang akan menarik minat investor dalam pengambilan keputusan membeli saham. Sehingga, variabel Struktur Modal mampu menjadi *variable intervening* antara likuiditas terhadap Harga Saham.