

PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN *PROPERTY AND REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA)

AKHMAD *)

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Studi pada Perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 37 Perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, pengambilan sampel dilakukan dengan metode *Purposive Sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian, metode analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa (1) Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia memberikan nilai *Fhitung* sebesar 5,715 dengan tingkat probabilitas 0,005 (signifikan), (2) Struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia karena nilai probabilitas menunjukkan $0,002 < 0,01$, (3) Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham Perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia karena nilai probabilitas menunjukkan $0,766 > 0,01$.

Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas dan Harga Saham

PENDAHULUAN

Seiring dengan perkembangan ekonomi nasional, industri property pada umumnya juga mengalami peningkatan yang searah. Meningkatnya aktivitas pada industri property dapat dijadikan petunjuk mulai membaiknya atau bangkitnya kembali kegiatan ekonomi. Dengan kata lain, kegiatan di bidang property dapat dijadikan indikator seberapa aktifnya kegiatan ekonomi secara umum yang sedang berlangsung. Namun demikian, perkembangan industri property perlu dicermati secara hati-hati karena dapat memberikan dampak pada dua sisi yang berbeda. Di satu sisi, industri property dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena meningkatnya kegiatan di bidang property akan mendorong naiknya berbagai kegiatan di sektor-sektor lain yang terkait. Dalam hal ini sektor property memiliki efek pelipatgandaan (*multiplier effect*) yakni dengan mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi yang lain. Seluruh kegiatan ekonomi baik dalam bidang jasa maupun barang pada dasarnya akan selalu membutuhkan produk property sebagai salah satu faktor produksi. Sebagai contoh, kegiatan jasa perbankan yang memberikan jasa keuangan juga masih memerlukan adanya produk property secara aktif sebagai tempat atau sarana untuk melakukan transaksi. Demikian pula, kegiatan produksi atau perdagangan maupun perkebunan/pertanian akan

selalu membutuhkan produk property sebagai sarana kegiatannya. Dengan demikian, kebutuhan akan produk property akan terus meningkat sejalan dengan perkembangan kegiatan ekonomi.

Namun di sisi lain, perkembangan industri property yang berlebihan dapat menimbulkan dampak negatif bagi perekonomian. Meningkatnya industri property yang tidak terkendali sehingga jauh melampaui kebutuhan (*over supply*) dapat berdampak pada terganggunya perekonomian nasional. Gangguan tersebut khususnya bila terjadi penurunan harga di sektor property secara drastis dengan terjadinya *bubble burst*. Kondisi ini akan mempengaruhi kondisi keuangan perbankan melalui dua aspek yaitu terganggunya likuiditas dan nilai jaminan bank serta kinerja debitur di bidang property. Dalam hal pangsa kredit property perbankan cukup tinggi dipastikan akan terjadi *vulnerabilitas* secara langsung pada kondisi perbankan. Sementara itu kesulitan likuiditas dan penurunan nilai jaminan akan mengurangi kemampuan bank untuk mengatasi kredit macet yang akan timbul. Perkembangan ini dikhawatirkan dapat menciptakan ketidakstabilan sistem keuangan yang pada akhirnya akan merugikan perekonomian nasional secara keseluruhan.

Berdasarkan latar belakang di atas maka permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan yaitu

1. Apakah struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham

perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia?.

2. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia?.
 3. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia?.
- Tujuan Penelitian untuk mengetahui
1. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia.
 2. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia.
 3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia.

Pengertian Struktur Modal, Profitabilitas dan Harga Saham

Rentabilitas atau profitabilitas merupakan bentuk kemampuan dari suatu perusahaan dalam hal menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas dari suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivasnya secara produktif, dengan demikian rentabilitas dari suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.

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 memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 1990:226). Sedangkan struktur modal yang optimal menurut Napa I. Awat dan Muljadi (1995:34) adalah struktur modal yang dapat memaksimalkan 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 (2000:228) 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 (2000:35), 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.

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Jogiyanto, 2000).

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian verifikatif yaitu penelitian yang membutuhkan pengujian, untuk mengetahui pengaruh antara variabel yang satu dengan variabel yang lain yang menjadi objek penelitian, yaitu pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan *property and real estate* di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property and real estate* yang listing di Bursa Efek Indonesia, Badan Pengawasan Pasar Modal (BAPEPAM), Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) dan Bank Indonesia. Dengan alasan bahwa perusahaan *property and real estate* dapat dijadikan indikator seberapa aktifnya kegiatan ekonomi secara umum yang sedang berlangsung. Namun demikian, perkembangan industri *property and real estate* perlu dicermati secara hati-hati karena dapat memberikan dampak pada dua sisi yang berbeda. Di satu sisi, industri property dapat menjadi pendorong bagi kegiatan ekonomi karena meningkatnya kegiatan di bidang *property and real estate* akan mendorong naiknya berbagai kegiatan di sektor-sektor lain yang terkait. Dalam hal ini sektor property memiliki efek pelipatgandaan (*multiplier effect*) yakni dengan mendorong serangkaian aktivitas sektor ekonomi yang lain.

Definisi operasional dalam penelitian ini perlu dikemukakan untuk menghindari kesalahpahaman antara penulis dan pembaca dalam menafsirkan istilah yang digunakan dalam judul penelitian. Berikut definisi operasional variabel dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Struktur modal adalah perpaduan dari nilai utang dan modal sendiri

(saham *preferen*, saham biasa dan laba ditahan) yang tercermin dalam laporan keuangan akhir tahun. Pengukuran variabel struktur modal dilakukan dengan menggunakan rumus.(Titman, 1988).

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang} + \text{Modal Sendiri}}$$

2. Profitabilitas didefinisikan sebagai ukuran yang menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui pengelolaan aktiva yang dimilikinya. Pengukuran profitabilitas dilakukan dengan menggunakan rumus.(Brigham dan Houston,1998)

$$\text{Profitabilitas} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Harga saham merupakan variabel terikat pada penelitian ini. Harga saham dalam penelitian ini merupakan harga penutupan (*closing price*) akhir tahun selama satu tahun dari masing-masing perusahaan dalam satuan rupiah periode tahun 2009 sampai tahun 2013.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Linear Berganda dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui arah pengaruh variabel struktur modal dan *Profitability Ratio* terhadap harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Pengolahan data dengan menggunakan *software SPSS for windows* versi 16 seperti terlihat pada Tabel 4.6 sebagai berikut:

regresi yang terbentuk adalah sebesar 0,167, hal ini berarti bahwa variabel independen struktur modal dan *Profitability Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia sebesar 16,70%, sedangkan sisanya sebesar 84,30% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Faktor lain yang mempengaruhi harga saham adalah *Efficiency Ratio*, untuk melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset perusahaan, *Ratio Likuiditas*, untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek, dan *Return on Equity* (ROE), dimana melihat seberapa besar peluang pertumbuhan perusahaan(Mamdu, 2004).

Alasan dilakukan penelitian mengenai struktur modal dan *Profitability Ratio*, terhadap harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia sebagai variabel independen adalah: *Pertama*, struktur modal merupakan kombinasi penggunaan sumber dana dalam membiayai kegiatan perusahaan yang dinyatakan dalam rasio total hutang dengan total hutang dan modal sendiri. Pengukuran ini sesuai dengan penelitian Timtang (1988), Weston dan Brigham (1994), yang bertujuan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang perusahaan. Besar kecilnya penggunaan utang dalam perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap rentabilitas modal sendiri, dan besar kecilnya rentabilitas modal sendiri akan berpengaruh terhadap pertumbuhan modal sendiri. *Kedua*, *Profitability Ratio* merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Perusahaan yang mempunyai profitabilitas yang tinggi

Tabel 4.6

Hasil Uji Regresi Berganda

Dependent Variabel Y = PER (<i>Price Earning Ratio</i>)					
Variabel	Reg. Coeff	Std. Error	Beta	T	Sig
C = Constanta	3.031	.157		19.345	.000
X1 = <i>Struktur Modal</i>	.858	.262	.401	3.272	.002
X2 = <i>Profitability Ratio</i>	.328	1.094	.037	.300	.766
R- Square = 0,167			F statistik = 5,715		
Adjusted R-Square = 0,138			Sig F = 0,005		
Durbin-Waston = 1,859					

Sumber : Data Diolah

Hasil Tabel 4.6 memperlihatkan nilai koefisien determinasi berganda (R^2) dari model

mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi, hal ini menjadi daya tarik bagi investor untuk melakukan investasi.

2. Pembuktian Hipotesis Pertama (Uji F)

Analisis uji F yang dilakukan dimaksudkan untuk membuktikan hipotesis bahwa variabel struktur modal (X1) dan variabel *Profitability Ratio* (X2), secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia.

Uji statistik F (uji *signifikansi simultan*), pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas (X) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh yang positif secara simultan terhadap variabel dependen (Y). Uji F ini dilakukan dengan membandingkan nilai *probability* dengan nilai $\alpha = 0,01$. Uji F juga mempunyai pengaruh yang signifikan apabila nilai *probability* (sig) lebih kecil dari nilai α ($P < 0,01$).

Dari hasil perhitungan yang diperoleh dengan menggunakan analisis model regresi penuh (*Full Model Regression*), diperoleh *F* hitung sebesar 5,715 dengan tingkat probabilitas 0,005 (signifikan), dengan nilai probabilitas jauh lebih kecil dari 0,01, hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (X1) dan variabel *Profitability Ratio* (X2) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia, atau dapat dikatakan bahwa hipotesis yang pertama dari penelitian ini dapat diterima kebenarannya.

3. Pembuktian Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Untuk menjawab hipotesis mengenai pengaruh masing-masing variabel dilakukan dengan menggunakan uji t, pengujian pengaruh secara parsial ini dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh satu variabel independen (X) yaitu; struktur modal (X1) dan variabel *Profitability Ratio* (X2) terhadap variabel dependen (Y) yaitu harga saham.

Uji t dilakukan untuk menguji kemaknaan atau keberartian koefisien regresi (B) secara parsial, dengan membandingkan nilai *probability* dengan nilai $\alpha = 0,01$, uji t akan berpengaruh signifikan apabila hasil perhitungan $p < 0,01$. Untuk mengetahui lebih jelas bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat, dinyatakan sebagai berikut :

- 1). Pembuktian hipotesis kedua; Variabel Struktur Modal (X1) Berpengaruh Secara Parsial Terhadap Variabel Harga Saham (Y)

t hitung $X1 = 3,272$ pada taraf kesalahan 1% atau nilai koefisien regresi $0,01 > 0,002$, hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal

(X1) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel harga saham (Y) pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia, dengan demikian dapat dinyatakan bahwa **hipotesis kedua** dari penelitian ini **diterima kebenarannya**.

- 2). Pembuktian hipotesis ketiga; Variabel *Profitability Ratio* (X2) Berpengaruh Secara Parsial Terhadap Variabel Harga Saham (Y)

t hitung $X2 = 0,300$ pada taraf kesalahan 1% atau nilai koefisien regresi $0,01 < 0,766$ ini menunjukkan bahwa variabel *Profitability Ratio* (X2) secara parsial mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap variabel harga saham (Y) pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia, dengan demikian bahwa hipotesis ketiga ditolak kebenarannya.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal dan *profitability ratio* berpengaruh secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil penelitian ini ditemukan bahwa kedua variabel struktur modal dan *profitability ratio* berpengaruh secara simultan terhadap harga saham. Hasil ini berarti bahwa, bila perusahaan *Property and Real Estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia menginginkan harga saham yang lebih baik maka sebaiknya perusahaan *Property and Real Estate* harus memusatkan perhatian terhadap Struktur modal dan *Profitability Ratio*. (Iskandar 2003., Titman 1998 dan Huang et.al, 2006).

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Noer Sasongko & Nila Wulandari (2006) yang menyatakan bahwa Pengaruh EVA (*Economic Value Added*) dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali pengaruh EVA (*Economic Value Added*) dan rasio-rasio profitabilitas yang diukur dengan ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), ROS (*Return on Sales*), EPS (*Earning Per Share*), dan BEP (*Basic Earning Power*) terhadap harga saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2001-2002. Metode analisis data yang digunakan adalah teknik regresi berganda atau *multiple regression* untuk menguji pengaruh ROA, ROE, ROS, EPS, BEP, dan EVA terhadap harga saham. Hasil pengujian hipotesis yang telah dilaksanakan diperoleh kesimpulan sebagai berikut : Hasil uji t parsial menunjukkan bahwa *earning per share* (EPS) berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang diterima pada taraf signifikansi 5% ($p < 0,05$). Artinya EPS dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan. Hasil uji t parsial menunjukkan bahwa *return on asset*,

return on equity, return on sale, basic earning power, dan *economic value added* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dibuktikan dengan hasil uji t yang ditolak pada taraf signifikansi 5% ($p > 0,05$). Artinya ROA, ROE, ROS, BEP, dan EVA tidak dapat digunakan untuk menentukan nilai perusahaan.

Berdasarkan nilai koefisien regresi masing-masing variabel menunjukkan bahwa variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, hal ini dapat dilihat dari tingkat struktur modal variabel independen, yaitu sebesar 0,858 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,002 < 0,01$ sehingga hipotesis kedua diterima. Fenomena yang terjadi bahwa perusahaan *Property and Real Estate* memiliki rata-rata perkembangan harga saham lebih besar jika dibandingkan dengan rata-rata perkembangan struktur modal yang ada pada Tabel 4.2. Pada Tabel 4.2 rata-rata perkembangan struktur modal pada tahun 2006 lebih kecil jika dibandingkan rata-rata harga saham, tahun 2006 rata-rata perkembangan struktur modal mengalami penurunan sedangkan rata-rata perkembangan harga saham naik, tahun 2007.

Tahun 2008 dan tahun 2009 rata-rata perkembangan struktur modal mengalami peningkatan demikian pula rata-rata perkembangan harga saham terus mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum memberikan kemanfaatan sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham (investor), karena penggunaan hutang yang besar akan membuat keengganan para investor untuk berinvestasi. Pada umumnya investor tidak mau menanggung risiko atas investasinya sebaliknya investor mengharapkan manfaat dan hasil dari investasinya.

Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengakibatkan semakin tingginya risiko perusahaan untuk tidak mampu membayar hutang. Penggunaan hutang dalam valuta asing juga akan menimbulkan *currency risk* dimana risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai mata uang domestik terhadap mata uang Negara lain. Investor biasanya selalu menghindari risiko, maka semakin tinggi hutang akan mengakibatkan saham perusahaan tersebut semakin dihindari investor, sehingga harga saham akan semakin rendah.

Penelitian ini sejalan teori *Trade-Off* dalam Struktur Modal menyatakan bahwa semakin tinggi utang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan, dimana akan menimbulkan biaya kebangkrutan. Biaya lain yang menimbulkan peningkatan kebangkrutan selain biaya langsung dan biaya tidak langsung adalah meningkatnya biaya keagenan utang (*agency cost of debt*) seperti

terjadinya konflik antara pihak-pihak pemegang utang dengan pemegang saham, dimana jika utang meningkat maka konflik antara keduanya semakin meningkat karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang utang juga semakin meningkat, dan dalam situasi tersebut pemegang utang akan semakin meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan.

Model struktur modal dalam lingkup *Balancing theories* (Myers, 1984 dan Bayles and Diltz, 1994) disebut sebagai teori keseimbangan yaitu menyeimbangkan komposisi hutang dan modal sendiri. Teori ini pada intinya yaitu menyeimbangkan antara manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat masih besar, hutang akan ditambah. Tetapi bila pengorbanan karena menggunakan hutang sudah lebih besar maka hutang tidak lagi ditambah. Pengorbanan karena menggunakan hutang tersebut bisa dalam bentuk biaya kebangkrutan (*Bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya kebangkrutan antara lain terdiri dari *legal fee* yaitu biaya yang harus dibayar kepada ahli hukum untuk menyelesaikan klaim dan *distress price* yaitu kekayaan perusahaan yang terpaksa dijual dengan harga murah sewaktu perusahaan dianggap bangkrut.

Pertimbangan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan ke dalam model MM (*Modigliani-Miller*) dengan pajak, disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Titik balik tersebut disebut struktur modal yang optimal (Lukas, 1999).

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2006) menyatakan bahwa *Debt Equity Ratio* menunjukkan hasil yang positif, tidak signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan, hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang tidak menyebabkan perubahan *return* saham satu tahun kedepan. Demikian halnya penelitian yang dilakukan oleh Ali Kesuma (2006) Hasil penelitian 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 modal mempunyai pengaruh negatif atau berlawanan arah dengan harga saham dan tidak signifikan dengan besarnya pengaruh langsung struktur modal 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 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%.

Berdasarkan nilai koefisien regresi masing-masing variabel menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, hal ini dapat dilihat dari tingkat profitabilitas variabel independen, yaitu sebesar 0.328 dengan tingkat signifikansi sebesar $0,766 > 0,01$ sehingga hipotesis ketiga ditolak. Pengaruh positif dan tidak signifikan hal menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas maka akan meningkatkan harga saham *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia, hal ini terlihat pada Tabel 4.3 yang menggambarkan rata-rata perkembangan profitabilitas dari tahun 2006 sebesar 0,055 dan harga saham pada Tabel 4.1 tahun 2006 sebesar 679. Tahun 2007 tingkat profitabilitas mengalami penurunan yaitu sebesar 0,037, penurunan tingkat profitabilitas ini diikuti dengan peningkatan tingkat harga saham yaitu sebesar 881. Tahun 2008 tingkat profitabilitas mengalami penurunan sebesar 0,032 sedangkan harga saham pada tahun 2008 mengalami penurunan yaitu sebesar 314, pada tahun 2009 tingkat profitabilitas mengalami penurunan sedangkan harga saham mengalami peningkatan masing-masing sebesar 0,030 dan 378, hal ini menunjukkan bahwa *Profitability Ratio* perusahaan *Property and Real Estate* dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aktiva yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi.

Kenaikan dan penurunan profitabilitas dan harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate*, dikarenakan kondisi perekonomian Indonesia secara makro masih belum begitu baik yang ditandai dengan tingkat inflasi yang tinggi dan nilai tukar rupiah terhadap *US dollar* yang masih tinggi dan belum stabil pada tahun 1999-2004, rata-rata tingkat inflasi selama periode 1999-2004 sebesar 10,58% per tahun, sedangkan rata-rata nilai tukar rupiah terhadap

US dollar sebesar Rp. 8.888 per *US dollar* dengan kisaran perusahaan antara Rp. 7.050 sampai dengan Rp.10.400 per *US dollar*, hal ini menyebabkan Bank Indonesia memberlakukan uang ketat dengan menaikkan tingkat suku bunga SBI. Secara rata-rata tingkat bunga SBI selama periode 1999-2004 sebesar 14%, implikasinya adalah tingkat biaya utang baik dari kredit perbankan maupun melalui penerbitan obligasi juga tinggi.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ulupui (2006), yang menyatakan Profitabilitas memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Hasil ini konsisten dengan teori Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earning power* semakin efisien perputaran aset dan semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh oleh perusahaan. Berdasarkan pendapat ini dapat dijelaskan bahwa pertumbuhan laba yang tinggi menunjukkan harga saham yang lebih baik, yang umumnya ditunjukkan oleh Profitabilitas yang tinggi. Artinya bahwa jika perusahaan *Property and Real Estate* menginginkan harga saham yang lebih baik maka perusahaan hendaknya mengoptimalkan penggunaan aktivitya untuk memperoleh laba.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti dapat menarik suatu kesimpulan berdasarkan data empiris yang di dapatkan dilapangan yaitu sebagai berikut:

1. Hasil Uji F menunjukkan bahwa variabel struktur modal dan *Profitability Ratio* berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Kedua variabel tersebut sebagai penentu dalam pengambilan keputusan investor untuk menginvestasikan dananya dan juga menginginkan harga saham yang lebih baik.
2. Hasil uji t untuk variabel struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum memberikan kemanfaatan sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham (investor), karena penggunaan hutang yang besar akan membuat keengganan para investor untuk berinvestasi. Pada umumnya investor tidak mau menanggung risiko atas investasinya sebaliknya investor mengharapkan manfaat dan hasil dari investasinya.

3. Hasil uji t untuk variabel *Profitability Ratio* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Hal ini menunjukkan bahwa *Profitability Ratio* perusahaan *Property and Real Estate* dalam menghasilkan laba melalui pengelolaan aktiva yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang dihasilkan masih rendah dibandingkan dengan harga saham pada perusahaan *Property and Real Estate*.

Adapun saran-saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan *Property and Real Estate* diharapkan lebih meningkatkan transparansi dan akuntabilitas kepada para investor, sehingga investor dalam pembelian saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia lebih banyak bersifat jangka panjang dikarenakan lebih mengutamakan kenaikan nilai investasi jangka panjang.
2. Struktur modal mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, maka khususnya perusahaan *Property and Real Estate* perlu mempertimbangkan penggunaan hutang, karena dengan penggunaan hutang yang besar akan menyebabkan besarnya biaya bunga yang akan dibayar sehingga mengakibatkan penurunan laba perusahaan yang berdampak mengurangi kepercayaan kreditur dan calon investor, yang kemudian dapat berakibat menurunnya nilai perusahaan selain itu perusahaan harus memperhitungkan secara tepat komposisi struktur modal yang dipilih agar kerugian atau penurunan nilai perusahaan tidak terlalu besar. Disarankan agar perusahaan *Property and Real Estate* lebih mempertimbangkan biaya yang dikeluarkan untuk meningkatkan laba yaitu dengan menggunakan modal sendiri sehingga porsi penggunaan hutang yang relative kecil maka beban perusahaan (investor) berupa bunga menjadi rendah dan keuangan perusahaan menjadi lebih baik, agar para investor tertarik untuk membeli saham tersebut.
3. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, maka khususnya perusahaan *Property and Real Estate* perlu mempertimbangkan perolehan laba usaha dengan mengoptimalkan penggunaan aktiva, sehingga perusahaan *Property and Real Estate* dapat meningkatkan perolehan laba perusahaan yang berdampak pada keinginan para investor untuk berinvestasi dan tertarik

untuk membeli saham perusahaan tersebut yang akhirnya akan meningkatkan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ali Kesuma (2009) meneliti tentang “*Analisis faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan Real estate yang Go Public di bursa Efek Indonesia*”. Jurnal manajemen dan kewirausahaan, vol.11, No. 1, Maret 2009: 38-45
- Bayless, Mark E. and J. david Diltz, 1994, “*Securities Offerings and Capital Structure Theory*”, Journal of Business Finance & Accounting, 21 (1), January.
- Brigham, Eugene F and Joel F, Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management*. Forth Edition, USA, South Western-Thomson Learning.
- Brigham and Ehrhardt. 2002. *Financial Management Theory and Practice 10 th Edition*. South Western Thomson Learning.
- De Angelo, H dan R. Masulis. 1980. Optimal Capital Structure Under Corporate and Personal Taxation. *Jurnal Of Financial Economic*. Vol 8, 3-9.
- Erich A. Helfert, 1995, *Analisa Laporan Keuangan*, Erlangga Jakarta, Edisi Ke-tujuh, Cetakan Kedua.
- Fama, E. Efficient Capital Markets, A. Riview of Theory and Emperical Work, *The Journal of Fnanace*, 25, no. 2. (May 1970) PP.383-417.
- Fama, Eugene F. ; French, Kenneth R. “The Cross-Section of Expected Stock Returns”, *Journal of Finance*, Vol. 47, No.2, 1992 : 427-465.
- Huang, Guihai And Frank M. Song, 2006, *The Determinants Of Capital Structure: Evidence From China*, *Cina Economic Review*, 17, p. 14-36.
- Husnan, Suad, 1998, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerepan (Keputusan Jangka Pendek)*, BPFE, Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pujiastuti, 2002, *Dasar-dasar Manajemen Keunagan*, Edisi Ketiga, AMP YKPN, Yogyakarta.

- J. Fred Weston, Eguene F. Brigham, 1994, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi kesembilan, diterjemahkan oleh Alfonsusu Sirait SE, Erlangga, Jakarta.
- Jensen, G.R., Solberg D.P., and Zorn T.S, 1992, Simultaneous Determination of Insider Ownership, Debt, and Dividend Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* (27), hal 247-263.
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajat, 1994, "Peranan Perusahaan Indonesia Dalam Ekonomi Global", *Majalah Usahawan Indonesia*, Edisi No.10 Oktober 1994
- Lukas Setia Atmaja, 1999, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi Offset.
- Mamdu M Hanafi, 2004, *Manajemen Keuangan*, BPFE, Yogyakarta.
- Meys, S., and N. Majluf. 1984. "Corporate Financing an Investment Decision when Firms have Information Investors Do not Have". *Journal of Finance Economics*, 13, 187-221.
- Mulyono, Sugeng. 2000. Pengaruh *Earnig Per Share* (EPS) dan Tingkat Bunga terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol 1. No. 2 Pascasarjana Universitas Gajayana, Malang.
- Noer Sasongko & Nila Wulandari (2006). " Pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham".
- Peraturan Bapepam Nomor VIII.G.7 tentang Pedoman Penyajian Laporan Keuangan, Lampiran Keputusan Ketua Bapepam Nomor Kep-06/PM/2000, halaman 7 huruf 3.
- PSAK I, *Standar Akuntansi Keuangan-Ikatan Akuntansi Indonesia (SAK-IAI)*, Penerbit salemba empat jakarta, edisi revisi, 1 Oktober 2004.
- Santoso, Singgih. 2000. *SPSS Mengolah Data Statistik Secara Profesional*. Elex Media Komputindo.
- Santoso, 2000, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Jakarta, PT Gramedia.
- Santoso, 2005. *Menguasai Statistik di Era Informasi dengan SPSS 16*, Jakarta, PT Elex Media Komputindo.
- Sartono, R. Agus, 2001, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, A 2001, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- SK Menteri Perumahan Rakyat no. 05/KPTS/BKP4N/1995. [www. Google.co.id](http://www.Google.co.id). Edit 19 Juli 2008.
- Soeprihanto, John, 2001, *Statistik : Teori dan Aplikasi*. Edisi Keenam Jilid 2. Jakarta: Erlangga.
- Sunariyah, 2006, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, Edisi Kelima, UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Riyanto Bambang, 2000, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Ketiga, Penerbit Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, Yogyakarta.
- Rusman, Budi, dan Wibowo Basuki, Analisis Fundamental Terhadap Return Saham Periode Bullis dan Bearish Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, Vol 9 No. 2 bulan Juli 2004 hal 378 – 391.
- Surat Edaran ketua Bapepam Nomor : SE-02/PM/2002 tanggal. 22 Desember 2002.
- Tampubolon, M. 2005. *Manajemen Keuangan (Finance Management)*. Cetakan Pertama. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Widaryanto, Agus. *Ekonometrika, Teori dan Aplikasi untuk Ekonomi dan Bisnis*, Penerbit Ekonosia, 2005.
- Widoatmodjo, Sawidji, 1996. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*; Pengetahuan Dasar, *Jurnalindo*. Aksara Grafika, Jakarta.
- * Penulis adalah Staf Pengajar pada Fakultas Ekonomi Universitas Alkhairaat Palu