

ANALISIS STRUKTUR MODAL DENGAN HARGA SAHAM SEBAGAI MODERATING PADA PERUSAHAAN LQ45 DI INDONESIA

Mitha Christina Ginting
Program Studi Akuntansi, Universitas Methodist Indonesia

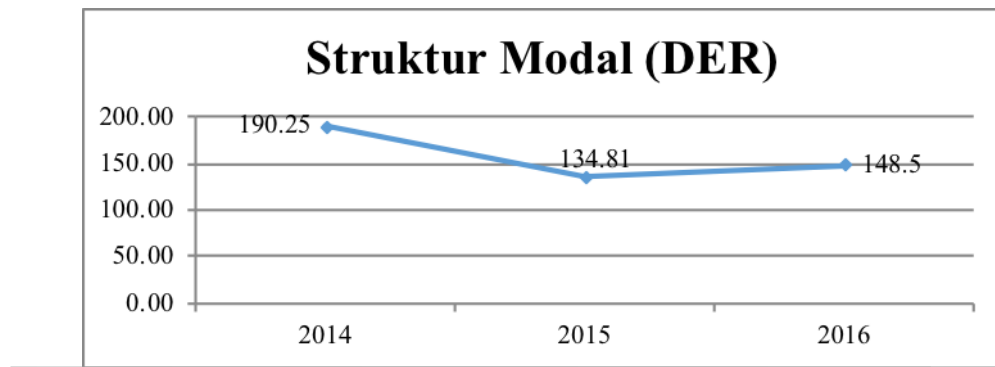
Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, dan untuk mengetahui dan menganalisis apakah dengan adanya harga saham mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam mendukung analisis kuantitatif, dimana jumlah perusahaan lebih dari 1 (satu) maka analisis data didukung dengan panel *regression*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan indeks saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Teknik pengambilan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, dan diperoleh sebanyak 33 sampel perusahaan. Metode pengujian data yang digunakan adalah analisis path regression dengan model moderating uji residual. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, dan ukuran perusahaan, berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal. Sedangkan secara parsial, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Kemudian harga saham tidak dapat memoderasi hubungan antara variabel independen dan dependen, artinya harga belum mampu untuk memperkuat hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Kata Kunci : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Harga Saham dan Struktur Modal

I. PENDAHULUAN

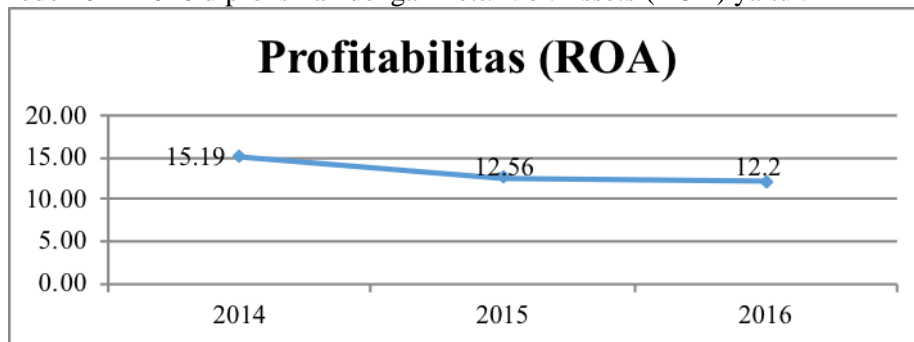
Salah satu masalah terpenting di perusahaan adalah pada struktur modalnya karena posisi finansial perusahaan tercermin dari tinggi rendahnya struktur modal yang ada di perusahaan tersebut. Manajer keuangan dituntut untuk mampu menentukan struktur modal perusahaan secara optimal dan efisien untuk menghimpun dana dari dalam maupun luar perusahaan, yang artinya bahwa keputusan manajer keuangan itu dapat meminimalkan biaya modal dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Istilah struktur modal sangat berkaitan erat dengan penentuan perbandingan hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan (Santika dan Sudiyatno, 2011). Pemilihan dan penggunaan struktur modal yang baik di perusahaan sangatlah penting. Keputusan suatu pembelanjaan yang diambil manajer keuangan harus dipertimbangkan secara cermat, baik dari segi sifat dan biaya. Keputusan penggunaan sumber dana tersebut memiliki konsekuensi finansial yang berbeda (Hapsari, 2010). Struktur modal dalam penelitian ini akan diprosikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Nilai DER pada beberapa perusahaan LQ45 mengalami fluktuasi dari 2014-2016. Rata-rata nilai DER pada tahun 2014 berjumlah 190.25 kali, pada tahun 2015 mengalami penurunan yaitu sebesar 134.81 kali dan pada tahun 2016 mengalami kenaikan 148.50 kali. Nilai DER yang cukup tinggi di perusahaan indeks saham LQ45 terjadi di perusahaan Unilever Indonesia Tbk. pada tahun 2014 sebesar 210.53 kali, pada tahun 2015 sebesar 225.85 kali, dan pada tahun 2016 sebesar 255.97 kali. Sedangkan pada perusahaan Adhi Karya (Persero) Tbk, Bumi Serpong Damai Tbk, Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk, Semen Indonesia (Persero) Tbk, Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, dan Waskita Karya (Persero) Tbk, mengalami DER yang berfluktuasi, setiap tahunnya DER mengalami penurunan dan peningkatan.



Gambar 1.1 Grafik Pertumbuhan Struktur Modal Perusahaan Indeks Saham LQ45

Pada grafik 1.1 diatas diketahui rata-rata perkembangan struktur modal tahun 2014-2016, dimana rata-rata perkembangan DER mengalami kenaikan dan penurunan pada tahun 2014-2016. Naiknya struktur modal perusahaan berdampak pada meningkatnya hutang perusahaan pada kreditur, maka ketika DER meningkat berarti komposisi hutang juga semakin meningkat dan berakibat pada penurunan laba perusahaan. Meningkatnya DER disebabkan oleh besarnya total hutang dari pada modal perusahaan.

Dalam penelitian ini digunakan 2 variabel bebas yang digunakan untuk melihat pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasikan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2015:25). Damitri dan Sumani (2013) menemukan dalam penelitiannya profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan. Namun berbeda dengan penelitian Ayu dan Dewi (2016) dalam penelitiannya menemukan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan, tentu saja mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Berikut ini data mengenai profitabilitas pada beberapa perusahaan indeks saham LQ45 pada periode 2014-2016 diprosikan dengan *Return on Assets (ROA)* yaitu :

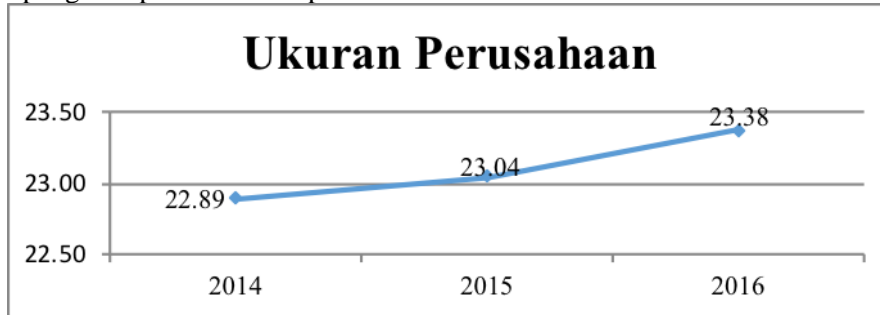


Gambar 1.2 Grafik Pertumbuhan Profitabilitas Perusahaan Indeks Saham LQ45

Sumber : Data diolah

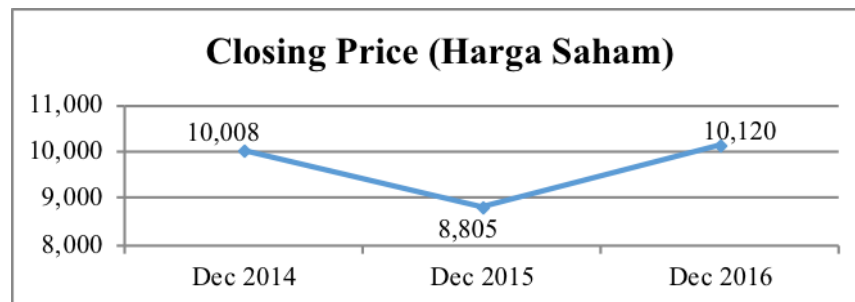
Pada Grafik 1.2 diatas terlihat bahwa penurunan yang drastis pada pertumbuhan profitabilitas (ROA) pada tahun 2014-2016. Hal ini berdampak mengurangnya total revenue dan penurunan total aset. Hal ini mempengaruhi laba yang diperoleh perusahaan. Besarnya ROA menunjukkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba bersih yang diperoleh dari pemanfaatan aktiva dalam usaha. Tingkat ROA yang tinggi menunjukkan penggunaan aktiva yang dimiliki perusahaan digunakan dengan baik. Namun jika ROA perusahaan rendah hal itu berarti penggunaan aktiva perusahaan yang kurang baik. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aktiva. Perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan semakin besar pula modal yang ditanamkan pada berbagai jenis usaha, akan lebih mudah memasuki pasar modal, dan memperoleh penilaian kredit yang tinggi dari kreditur, yang mana semuanya itu akan sangat mempengaruhi tingkat keuntungan yang akan dihasilkan oleh perusahaan. Chasanah (2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Mustafa (2011) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal.



Gambar 1.3 Grafik Pertumbuhan Ukuran Perusahaan Indeks Saham LQ45

Pada grafik 1.3 terlihat bahwa ukuran perusahaan indeks saham LQ45 mengalami peningkatan yang sangat signifikan. Tetapi tidak sesuai dengan harga saham yang mengalami penurunan yang akan dijelaskan pada tabel 1.4. Teori menyatakan ukuran perusahaan diindikasikan dari total aset suatu perusahaan. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka akan berdampak pada kenaikan harga saham. Harga saham pada penelitian digunakan sebagai variabel moderating. Harga saham selalu mengalami perubahan. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang memengaruhi harga saham tersebut. Harga suatu saham dapat ditentukan menurut hukum permintaan dan penawaran. Makin banyak yang membeli suatu saham, maka harga saham cenderung bergerak naik. Menurut Nurmayanti (2010: 36), harga saham adalah harga pasar, yaitu harga jual dari investor yang satu ke investor yang lain. Saham LQ45 merupakan saham yang aktif sehingga terus-menerus dapat mengalami perubahan harga. Dapat diketahui data dari Tabel 1.4 terjadi fluktuasi harga saham penutupan dari tahun 2014-2016, yaitu menunjukkan *closing price* di perusahaan LQ45 mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata *closing price* di tiap tahunnya pada perusahaan LQ45 cukup stabil, walaupun ditahun 2015 mengalami penurunan yaitu sebesar 8,805 dibandingkan ditahun 2014 yaitu sebesar 10,008 dan ditahun 2016 mengalami peningkatan yaitu sebesar 10,120. Perusahaan indeks saham LQ45 yang mengalami fluktuasi pada harga saham yaitu terjadi di perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. yaitu pada tahun 2014 sebesar 12,500 sedangkan pada tahun 2015 sebesar 4,525 dan pada tahun 2016 sebesar 12,500.



Gambar 1.4 Grafik Pertumbuhan Harga Saham (Closing Price) Perusahaan Indeks Saham LQ45

Pada grafik 1.4 diatas diketahui rata-rata harga saham perusahaan indeks LQ45 tahun 2014-2016, dimana rata-rata harga saham mengalami fluktuasi. Harga saham yang semakin tinggi menunjukkan bahwa nilai perusahaan tersebut mengalami peningkatan dan begitu sebaliknya. Di bursa efek, hal itu akan diapresiasi oleh pasar dalam bentuk kenaikan harga sahamnya. Sebaliknya, berita buruk tentang kinerja perusahaan akan diikuti dengan penurunan harga sahamnya di pasar modal. Hal tersebut merupakan argumentasi yang melandasi mengapa perubahan harga saham relevan dijadikan dasar penilaian kinerja perusahaan yang *go public*. Berdasarkan masalah yang telah dibahas sebelumnya, maka penulis merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Indeks Saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Indeks Saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan Indeks Saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah harga saham memperkuat atau memperlemah pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan Indeks Saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

Tujuan Penelitian

- a. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap struktur modal.
- b. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan secara parsial terhadap struktur modal.
- c. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap struktur modal.
- d. Untuk menganalisis harga saham dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.

II. KAJIAN TEORI

1. Struktur Modal

Menurut Ambarwati (2010) Struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa) yang digunakan perusahaan untuk merencanakan mendapatkan modal. Menurut Sjahrial (2007: 213) Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari: utang jangka pendek yang bersifat permanen utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa. Maka pimpinan perusahaan dalam hal ini manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financing mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal. Menurut Martono dan Harjito (2013: 256) Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Namun Riyanto (2008: 22) mengemukakan bahwa struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Menurut Sudana (2011: 189), struktur modal berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan yang di gambarkan dengan perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, kedua golongan tersebut merupakan dana jangka panjang Ticoalu (2013). Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan (Mardiyanto, 2009). Hutang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena hutang jenis ini pada umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan), sedangkan hutang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu mendapat perhatian dari manajer keuangan. Oleh karena itu, biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang. Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Sumber pendanaan internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan dari kegiatan perusahaan dan depresiasi. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio*. Menurut Kasmir (2010: 112) *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. Adapun rumus DER sebagai berikut:

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

2. Agency Theory (Teori Keagenan).

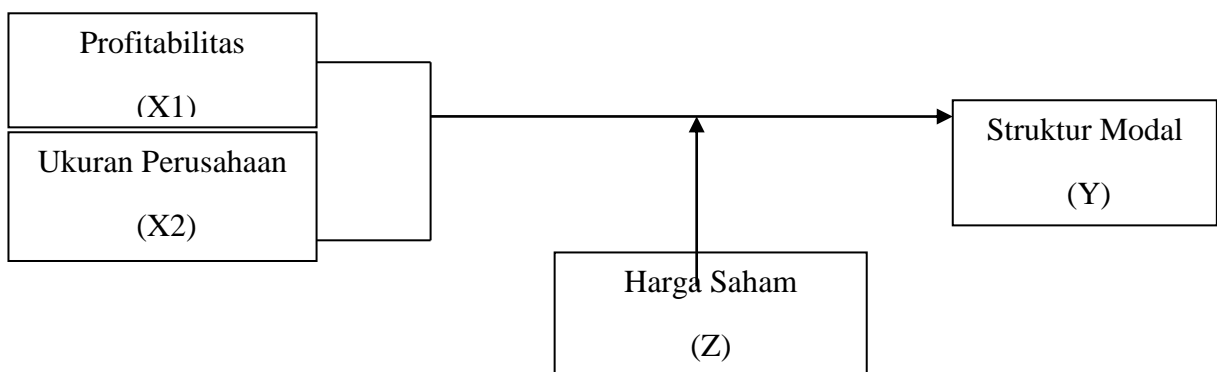
Teori keagenan diajukan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan (*agency problem*). Jika perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan menggunakan hutang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor. Misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek berisiko tinggi. Ini jelas merugikan kreditor. Karena menerima keuntungan yang tetap (bunga hutang) berapapun keuntungan perusahaan. Ini tidak sesuai dengan konsep “Jika resiko bertambah, keuntungan harus bertambah”. Untuk menghindari kerugian semacam ini, kreditor melindungi diri dengan perjanjian-perjanjian pada saat penandatanganan pemberian kredit (*covenant*). Biaya keagenan terdiri dari: Biaya kehilangan kebebasan atau efisien, dan Biaya untuk memonitor perusahaan.

3. Pecking Order Theory.

Teori yang dikembangkan oleh Myers dan Majluf (1984) menyatakan bahwa *pecking order theory* diawali dengan kehadiran informasi yang tidak simetrik, yaitu tentang urutan prioritas para manajer dalam menentukan sumber pendanaannya. *Pecking order theory* menggambarkan sebuah hierarki dalam pencarian dana perusahaan dimana perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* untuk membayar deviden dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Apabila perusahaan membutuhkan dana eksternal, maka akan lebih memilih utang sebelum *external equity*. *Internal equity* diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi. Hutang dari pinjaman kreditor, sedangkan *external equity* diperoleh karena perusahaan menerbitkan saham baru.

4. Trade Off Theory.

Setelah studi yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1958, 1963), muncul jalur penelitian yang dikenal sebagai *trade-off theory* (TOT). Menurut *Trade Off Theory* bila keuntungan pajak lebih besar dari biaya keagenan dan biaya kebangkrutan maka sebaiknya perusahaan menggunakan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini juga mengatakan nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan penggunaan hutang, selama posisi hutang dalam struktur modal masih berada di bawah target struktur modal yang optimal. Karena menurut teori struktur modal, jika posisi struktur modal telah berada di atas target struktur modal, maka setiap ada penambahan hutang akan menurunkan tingkat nilai perusahaan. *Trade off theory* struktur modal menunjukkan bahwa hutang bermanfaat bagi perusahaan karena bunga dapat dikurangi dalam perhitungan pajak, tetapi hutang juga menimbulkan biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan yang aktual dan potensial. *Trade off theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dalam praktek, kenyataannya semakin banyak utang semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya. Oleh karena itu teori ini menyatakan bahwa struktur modal optimum tercapai pada saat terjadinya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan utang.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Moderating Regression

Hipotesis :

1. Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2. Ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

3. Profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
4. Harga saham dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal.
5. Profitabilitas, ukuran perusahaan, dan harga saham secara panel berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

III. METODOLOGI

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kausal (*causal*) berperan sebagai variabel bebas berpengaruh terhadap variabel lain yang menjadi variabel terikat (Rusiadi, 2016). Penelitian ini menguji profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal dengan harga saham sebagai variabel moderating. Metode analisis data bertujuan untuk mengetahui apakah variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen secara signifikan dan apakah variabel moderating memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam metode analisis data ini akan dijelaskan Uji Asumsi Klasik, Uji Residual, Uji Panel, dan pengujian hipotesis, masing-masing akan dijelaskan sebagai berikut

Uji Asumsi Klasik Uji asumsi klasik ini digunakan untuk mengetahui apakah model yang digunakan dalam regresi benar-benar menunjukkan hubungan yang signifikan. Terdapat empat tahap, yaitu : **Uji Normalitas** Uji normalitas data dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model penelitian yang diajukan. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ada dua cara untuk mengetahui residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan cara uji grafik dan uji statistik. Pada uji grafik, dapat dikatakan normal apabila dalam *probability plot* ada penyebaran titik-titik di sekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal tersebut. Setelah uji grafik, dilanjutkan dengan uji statistik, yaitu *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Pedoman yang digunakan dalam pengambilan kesimpulan adalah sebagai berikut :

Apabila $p < 0,50$ maka data tidak terdistribusi secara normal.

Apabila $p > 0,50$ maka data terdistribusi secara normal.

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dalam model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Uji Multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari hasil analisis dengan menggunakan SPSS. Menurut (Ghozali, 2013: 147) Apabila nilai *variance inflation factor* lebih kecil 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas.

Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya ($t-1$). Model regresi dikatakan baik apabila bebas dari autokorelasi. Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW) **Uji**.

Untuk menguji variabel moderating digunakan uji residual. Walaupun masih ada uji interaksi dan uji selisih mutlak, namun uji residual sangat konsisten dengan hasilnya dan meminimalisasikan dampak multikolinieritas yang sering dipakai terjadi dalam model interaksi dan selisih mutlak. Peneliti menggunakan uji residual karena untuk mengatasi multikolinieritas yang akan menyalahi uji asumsi klasik dalam regresi *ordinary least square* (OLS). Analisis residual menguji pengaruh deviasi (penyimpangan) dari suatu model. Fokusnya adalah ketidakcocokan (*lack of fit*) yang dihasilkan dari deviasi hubungan linear antar variabel independen. *Lack of fit* ditunjukkan oleh nilai residual didalam regresi. Persamaan regresi (2) menggambarkan apakah variabel moderating merupakan variabel moderating dan ini ditunjukkan dengan hasilnya signifikan dan nilai koefisiennya negatif (yang berarti adanya *lack of fit* antara variabel independen dan variabel moderating).

IV. HASIL

Uji Asumsi Klasik

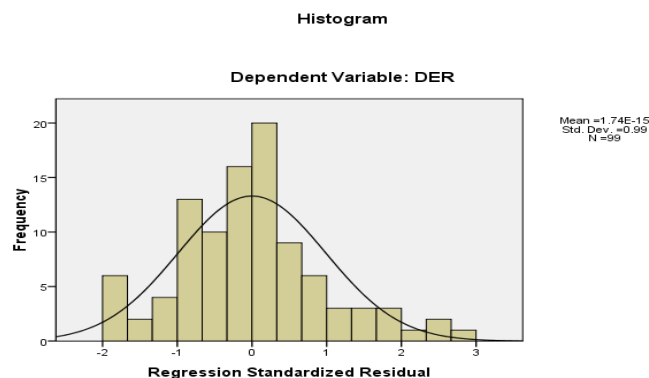
Tabel Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		99
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.32128503
Most Extreme Differences	Absolute	.099
	Positive	.099
	Negative	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		.980
Asymp. Sig. (2-tailed)		.292

a. Test distribution is Normal.

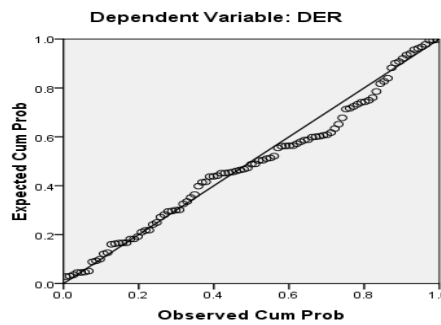
Berdasarkan pada Tabel 4.2 yang menunjukkan bahwa data yang digunakan telah terdistribusi normal, hal ini ditunjukkan dari nilai Asymp. Sig. yang diperoleh telah lebih besar dari 0,05 (0,292) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan untuk penelitian.



Gambar 4.1 : Grafik Histogram Setelah Transformasi Data

Berdasarkan Gambar 4.1 grafik histogram diketahui memiliki kecembungan seimbang ditengah, sehingga dapat disimpulkan bahwa data telah berdistribusi normal. Selain menganalisis grafik histogram, uji normalitas juga dapat diketahui dari hasil grafik Normal P-Plot, sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 4.6 berikut ini :

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Gambar 4.2 : Grafik Normal P-Plot Setelah Transformasi Data

Berdasarkan hasil uji normalitas pada Gambar 4.2 untuk Grafik P-Plot juga diketahui bahwa data yang berupa titik-titik mengikuti garis diagonal. Sehingga dapat juga disimpulkan bahwa data berdasarkan hasil uji P-Plot untuk uji normalitas juga sudah berdistribusi normal.

Hasil Uji Multikolinieritas Setelah Transformasi Data

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Tolerance	VIF
1.(Constant)	1.714	.425		
ROA	-.589	.096	.958	1.044
FS	.594	.308	.958	1.044

a. Dependent Variable: DER

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian terhadap kedua variabel bebas tersebut dinyatakan bahwa bebas dari gejala multikolinieritas. Hal ini dijelaskan bahwa variabel memiliki nilai *tolerance* lebih besar dari 0,10 dan hasil perhitungan VIF seluruh variabel bebas kurang dari 10.

Hasil Uji Autokorelasi Setelah Transformasi Data

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
	1

a. Predictors: (Constant), FS, ROA

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa model regresi yang digunakan bebas dari autokorelasi yang dibuktikan dengan hasil perhitungan DW diantara -2 sampai 2 atau yaitu sebesar 1,080 atau $-2 < 1,080 < +2$, sehingga model regresi yang digunakan layak untuk dilakukan pengujian.

Hasil Uji Hipotesis

1) Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal secara parsial. Berikut merupakan hasil dari uji t adalah :

Hasil Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)**Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.714	.425		4.030	.000
	ROA	-.589	.096	-.521	-6.114	.000
	FS	.594	.308	.164	1.931	.056

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Output SPSS, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 diuraikan masing-masing pengaruh dari model yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut: Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai $t_{hitung} -6,114 < t_{tabel} 1,984$. Dan tingkat sig. variabel ROA sebesar 0,000 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa variabel ROA berpengaruh dengan arah negatif dan signifikan terhadap DER. Berdasarkan hasil uji t diperoleh nilai $t_{hitung} 1,931 < t_{tabel} 1,984$. Dan tingkat sig. variabel FS sebesar 0,056 yang lebih besar dari tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$. Hal ini berarti bahwa variabel FS berpengaruh dengan arah positif dan tidak signifikan terhadap DER. Berdasarkan Tabel 4.5. Dapat juga dibentuk persamaan regresi untuk penelitian ini adalah :

$$DER = 1,714 - 0,589ROA + 0,594FS + e$$

2) Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal secara simultan. Berikut merupakan hasil dari uji F adalah :

Hasil Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)**ANOVA^b**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5.053	2	2.527	23.978	.000 ^a
	Residual	10.116	96	.105		
	Total	15.169	98			

a. Predictors: (Constant), FS, ROA

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara simultan (Uji F) dapat diketahui bahwa F_{hitung} sebesar 23,978 dan nilai signifikan yang diperoleh adalah 0,000. Dengan tingkat kepercayaan 95% atau $\alpha = 0,05$ diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 3,09. Hal ini menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yaitu $23,978 > 3,09$ dan taraf signifikansi hasil penelitian $<$ taraf signifikansi yaitu $0,000 < 0,05$. Oleh karena itu H_a diterima dan H_0 ditolak yang berarti bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini mengidentifikasi bahwa model penelitian ini layak dilakukan pada analisis selanjutnya.

3) Uji Koefisien Determinasi (R²)**Hasil Uji Koefisien Determinasi****Model Summary^b**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.577 ^a	.333	.319	.32461

a. Predictors: (Constant), FS, ROA

b. Dependent Variable: DER

Berdasarkan tabel 4.7 menunjukkan besarnya angka *R Square* (R^2) sebesar 0,333. Angka tersebut digunakan untuk melihat besarnya pengaruh variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap struktur modal, dengan cara menghitung koefisien determinasi dengan

menggunakan rumus berikut : Dari rumus diatas maka dapat dihitung nilai koefisien determinasi sebagai berikut :

$$\begin{aligned} KD &= R^2 \times 100\% \\ KD &= 0,333 \times 100\% \\ KD &= 33,3\% \end{aligned}$$

Dari hasil perhitungan diatas maka besar pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama terhadap struktur modal adalah sebesar 33,3%. Sedangkan sisanya sebesar 66,7% (100% - 33,3%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain-lain atau variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Contoh variabel lain yang mempengaruhi struktur modal seperti likuiditas, struktur aktiva dan risiko bisnis.

1. Interpretasi Hasil Moderating Model Residual

Persamaan regresi uji residual adalah sebagai berikut :

$$\text{Harga Saham} = \alpha + b_1\text{ROA} + b_2\text{FS} + e \quad (\text{persamaan 1})$$

$$|e| = \alpha + b_1\text{DER} + e \quad (\text{persamaan 2})$$

Regresi Persamaan Pertama :

$$\text{Harga Saham} = \alpha + b_1\text{ROA} + b_2\text{FS} + e$$

Hasil regresi adalah :

Hasil Regresi Persamaan Pertama

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.864	.655		7.421	.000
ROA	.294	.148	.195	1.982	.050
FS	-1.127	.474	-.234	-2.377	.019

a. Dependent Variable: HS

Sumber : Output SPSS, 2018

$$\text{HS} = 4,864 + 0,294\text{ROA} - 1,127\text{FS} + e$$

Dari persamaan pertama tersebut kemudian dicari nilai residual untuk persamaan tersebut agar bisa dicari nilai Absolut (ABS) dari residual.

Regresi Persamaan Kedua :

$$|e| = \alpha + b_1\text{DER} + e$$

DER = Debt to Equity Ratio

|e| = nilai residual yang diabsolutkan (ABSresid)

Hasil Regresi Moderating Residual Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.630	.139		4.534	.000
DER	-.106	.068	-.157	-1.566	.121

a. Dependent Variable: AbsRes_1

Sumber : Data diolah, 2018

$$\text{HS} = 0,630 - 0,106\text{DER} + e$$

Berdasarkan hasil pengujian moderating sebagaimana ditampilkan pada Tabel 4.9 dengan nilai residual yang di absolutkan, diketahui bahwa nilai regresi bernilai negatif yaitu, -0,106 dan nilai signifikan yang diperoleh dari hasil penelitian moderating adalah sebesar 0,121 > 0,05. Jadi, dapat disimpulkan bahwa Harga Saham bukan dinyatakan sebagai variabel moderating. Dikatakan tidak sebagai variabel moderating disebabkan Harga Saham tidak bisa memperkuat dan memperlemah pengaruh Profitabilitas yang diprosikan dengan ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Indeks Saham LQ45.

Hasil analisis statistik untuk variabel profitabilitas diketahui bahwa koefisien regresi profitabilitas bernilai negatif sebesar $-6,114$. Hasil statistik uji-t untuk variabel profitabilitas diperoleh nilai signifikan sebesar $0,000$, sehingga lebih kecil dari toleransi kesalahan sebesar $0,05$. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal perusahaan indeks saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Analisis data menunjukkan variabel ROA mempengaruhi struktur modal secara signifikan dengan arah negatif. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan menurunkan tingkat struktur modal yang dilihat dari segi hutang. Peningkatan laba tentu memperbesar *cash flow* yang masuk kedalam perusahaan, dana tersebutlah yang terlebih dahulu digunakan untuk membiayai kegiatan operasional bagi perusahaan akibatnya ketergantungan atau kebutuhan perusahaan terhadap sumber dana dari kreditur tentu akan semakin berkurang. Keadaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang berada dalam kelompok indeks saham LQ45 memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba yang relatif baik sehingga mendorong berkurangnya ketergantungan perusahaan pada hutang. Hasil analisis yang bertanda negatif juga menunjukkan bahwa ketika profitabilitas perusahaan menurun maka disaat itu nilai hutang perusahaan akan meningkat. Ketika perusahaan tidak memiliki sejumlah dana untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari laba, maka disaat itu perusahaan akan mencari bantuan modal yang berasal dari pinjaman (hutang). Hasil uji hipotesis yang menunjukkan nilai signifikan berarti dalam menentukan struktur modalnya perusahaan memperhitungkan nilai profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ayu dan Dewi (2016) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal (Rusiadi; Novalina, 2018).

Hasil analisis statistik untuk variabel ukuran perusahaan diketahui bahwa koefisien regresi ukuran perusahaan bernilai positif sebesar $1,931$. Hasil statistik uji-t untuk variabel ukuran perusahaan diperoleh nilai signifikan sebesar $0,056$ sehingga lebih besar dari toleransi kesalahan sebesar $0,05$. Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan indeks saham LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Ukuran perusahaan berpengaruh positif berarti bahwa kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal. Semakin besar perusahaan maka kecenderungan penggunaan dana eksternal juga akan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar memiliki kebutuhan dana yang besar dengan menggunakan dana eksternal. Perusahaan dituntut meningkatkan hutang agar dapat memanfaatkan besaran hutang menjadi pendapatan untuk meningkatkan *total asset* perusahaan (Sartono, 2010:247). Oleh karena itu, ukuran perusahaan yang besar merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman.

Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal disebabkan karena perusahaan besar mempunyai akses lebih mudah ke pasar modal dibandingkan dengan perusahaan kecil yang belum tentu dapat memperoleh dana dengan mudah di pasar modal. Hal ini disebabkan karena para investor akan membeli saham atau menanamkan modalnya tidak hanya mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan, tetapi juga memperhatikan faktor-faktor lain seperti prospek perusahaan, sifat manajemen perusahaan saat ini dan lain sebagainya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Chasanah (2017) yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan hasil uji hipotesis secara simultan (Uji F) dapat diketahui bahwa nilai signifikan yang diperoleh adalah $0,000$ maka secara bersama-sama variabel profitabilitas yang diukur dengan *Return On Asset* (ROA) dan ukuran perusahaan yang diukur dengan *Ln Total Asset* dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian diketahui bahwa harga saham sebagai variabel moderating tidak signifikan mempengaruhi struktur modal. Berarti Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan secara langsung tidak diperkuat oleh harga saham sebagai variabel moderating.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati, Sri Dwi Ari. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjut*. Cetakan Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Arikunto, S. (2008). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Rineka Cipta.

- Ayu, J. Dan M. R. Dewi. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Properti dan Real Estate. *E-Journal Manajemen*. Universitas Udayana 5 (7): 4161-4192.
- Bambang Riyanto. (2011). ” *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*”. Edisi Keempat, Cetakan Ketujuh, Yogyakarta: YBPFE UGM.
- Chasanah, Nur Wahyu S. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 6 No 7.
- Damitri, M. dan Sumani. (2013). Analisis Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran, Usia, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Manajemen* 1 (1): 82-105.
- Danang, Sunyoto. (2011). *Metodologi Penelitian Ekonomi*. Cetakan Pertama. CAPS. Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Keempat. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hapsari, Laksmi I. (2010). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor Automotive And Allied Product). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- J. Keown, dkk, (2010). *Manajemen Keuangan*, edisi sepuluh jilid 2, Indeks, Jakarta.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Manullang, Marios dan Manuntun Pakpahan. (2014). *Metodologi Penelitian*. Bandung: Citapustaka Media.
- Mardiyanto, Handono. (2009). *Intisari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Martono dan A. Harjito. (2013). *Manajemen Keuangan* (Edisi 3). EKONISIA. Yogyakarta.
- Mustafa, Ali. (2011). The Determinants of Capital Structure of Jordanian Mining and Extraction Industries. *European Journal of Economics, Finance & Administrative Sciences*. Vol 29: Hal. 156.
- Nurmayanti, P. (2010). *Dasar-dasar Analisis Investasi dan Portofolio*. Palembang: Citrabooks Indonesia.
- Riyanto, B. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE, Yogyakarta.
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE – Yogyakarta.
- Rusiadi. (2016). *METODE PENELITIAN, Manajemen, Akuntansi, Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos, Lisrel*. (A. Novalina, Ed.) (1st ed.). Medan: USU press.
- Rusiadi; Novalina, A. (2018). Monetary Policy Transmission : Does Maintain the Price and Poverty Stability is Effective? *Jejak Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan Journal of Economics and Policy*, 11(102), 78–78. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jejak91>.
- Santika, Rista B., dan Bambang Sudyatno. (2011). Menentukan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*. Vol 3 (2): Hal. 172-182.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE.
- Setiyawan, Indra dan Pardiman. 2014. Pengaruh *Current Ratio, Inventory Turnover, Time Interest Earned* dan *Return On Equity* terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2009-2012. *Jurnal Nominal*. Vol. III No. 1.
- Sjahrial, Dermawan. (2007). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Surabaya: Penerbit Erlangga.
- Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan Teori dan Praktek*, Airlangga University Press, Surabaya.
- Sugiyono. (2008) *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta: Bandung.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Alfabeta: Bandung.
- Syamsudin, L., 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Ticoalu. 2013. “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor Agricultur yang terdaftar di 107 BEI Periode 2007-2011”. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa* 2 (2).

- Traxler, Franz dan Huemer Gerhard. 2007. Handbooks of Business Interest Associations Firm Size and Governance: A Comparative Analytical Approach. Routledge.
- Wahyuni, R. E. (2017). Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 6 No 4.
- Zuliani, Selly dan Asyik, Nur Fadjrik. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Vol 3 No. 7.
- Hasibuan, H. A., Purba, R. B., & Siahaan, A. P. U. (2016). Productivity Assessment (Performance, Motivation, and Job Training) using Profile Matching. *International Journal of Economics and Management Studies*, 3(6), 73–77.
- Lubis, A. I. F., Siahaan, A. P. U., Nasution, D. P., Novalina, A., Rusiadi, Sembiring, R., ... Winaro, F. (2018). Strategy for Improving Science and Welfare through Community Empowerment Technology. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(9), 1036–1046.
- Purba, W. S., Perangin-angin, N., Lismawati, Siahaan, A. P. U., Rusiadi, Lubis, A. I. F., ... Riyadh, M. I. (2018). Relationships Among Knowledge, Attitude And Behavioral Intention of Waste Management Technology. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(9), 792–798.
- Ritonga, H. M., Hasibuan, H. A., & Siahaan, A. P. U. (2017). Credit Assessment in Determining The Feasibility of Debtors Using Profile Matching. *International Journal of Business and Management Invention*, 6(1), 73–79.
- Rusiadi, & Novalina, A. (2018). Monetary Policy Transmission: Does Maintain the Price and Poverty Stability is Effective? *Jejak Jurnal Ekonomi Dan Kebijakan*, 11(102), 78–82.
- Rusiadi, R., Novalina, A., Khairani, P., & Utama Siahaan, A. P. (2016). Indonesia Macro Economy Stability Pattern Prediction (Mundell-Flamming Model). *IOSR Journal of Economics and Finance*, 07(05), 16–23. <https://doi.org/10.9790/5933-0705021623>
- Sanusi, A., Rusiadi, Novalina, A., Rangkuti, D. M., Nasution, L. N., Hasibuan, A. F. H., & Nasution, D. P. (2018). GCG SIMULTANEITY EFFECTS, PROFIT MANAGEMENT AND VALUE OF INDONESIAN RETAIL COMPANIES. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(7), 1506–1518.
- Sari, A. K., Saputra, H., & Siahaan, A. P. U. (2017). Effect of Fiscal Independence and Local Revenue Against Human Development Index. *International Journal of Business and Management Invention*, 6(7), 62–65.
- Sari, A. K., Saputra, H., & Siahaan, A. P. U. P. U. (2018). Financial Distress Analysis on Indonesia Stock Exchange Companies. *International Journal For Innovative Research in Multidisciplinary Field*, 4(3), 73–74.
- Supiyandi, Perangin-angin, M. I., Lubis, A. H., Ikhwan, A., Mesran, & Siahaan, A. P. U. (2017). Association Rules Analysis on FP-Growth Method in Predicting Sales. *International Journal of Recent Trends in Engineering & Research*, 3(10), 58–65.
- Suroso, S., Rusiadi, Purba, R. B., Siahaan, A. P. U., Sari, A. K., Novalina, A., & Lubis, A. I. F. (2018). Autoregression Vector Prediction on Banking Stock Return using CAPM Model Approach and Multi-Factor APT. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(9), 1093–1103.