

PREDIKSI STRUKTUR MODAL DAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DI INDONESIA (PENDEKATAN *PATH* ANALISIS DAN PANEL *REGRESSION*)

Rusiadi

Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Sosial Sains
Universitas Pembangunan Panca Budi
Email: rusiadi@dosen.pancabudi.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis apakah profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan. Data dari penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan manufaktur yang diambil dari IDX. Populasi penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pertambangan sebanyak 41 perusahaan dan sampel sebanyak 11 perusahaan. Penentuan sampel menggunakan metode purposive sampling. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dengan media berupa laporan keuangan perusahaan pertambangan yang telah diaudit. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening, sedangkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : Profitabilitas, Struktur Aset, Struktur Modal dan Harga Saham

I. PENDAHULUAN

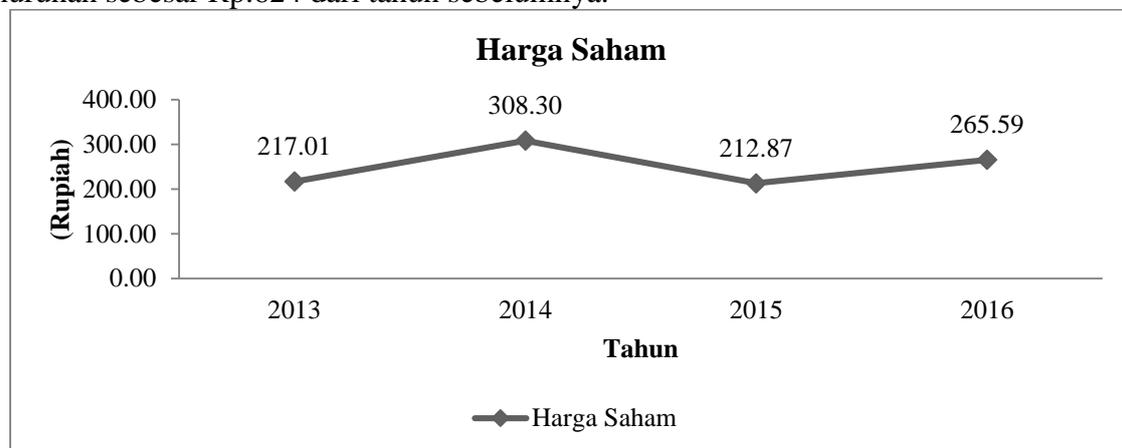
Pelaksanaan kegiatan operasional, perusahaan pertambangan memerlukan dana yang cukup besar. Menurut Martono (2013), dana dapat diperoleh dari sumber eksternal dan internal perusahaan. Sumber dana eksternal merupakan sumber dana yang berasal dari luar perusahaan, artinya dana-dana tersebut tidak diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan, melainkan diperoleh dari pihak-pihak lain diluar perusahaan sedangkan sumber dana internal yang ada diperusahaan terdiri atas laba yang tidak terbagi (laba ditahan) dan depresiasi, apabila setelah pajak yang diperoleh perusahaan tidak dibagi kepada pemegang saham, maka laba tersebut diperoleh oleh perusahaan dalam melakukan kegiatan operasinya, sedangkan depresiasi dikatakan sebagai sumber internal karena depresiasi berasal dari kegiatan operasi perusahaan. Husnan (2014) Tugas utama dari seorang manajer keuangan adalah kegiatan penggunaan dana (*allocation of funds*) dan pencarian dana (*raising of funds*). Manajer keuangan perlu memperoleh dana dari pasar keuangan dan tidak terbatas ke pasar modal. Untuk memperoleh dana tersebut diterbitkan aset finansial yang dalam bentuk saham (baik saham biasa maupun saham preferen), utang bank, dan kewajiban sewa. Dari kegiatan menanamkan dana (investasi), perusahaan mengharapkan memperoleh laba dan laba yang diperoleh diputuskan untuk dikembalikan ke pemilik dana atau diinvestasikan kembali ke perusahaan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa manajer keuangan sangat penting karena harus mengambil keputusan tentang penggunaan dana, memperoleh dana dan pembagian laba (kebijakan dividen). Keputusan investasi akan tercermin pada sisi aset perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aset lancar dengan aset tetap. Sebaliknya keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan tercermin pada sisi pasiva perusahaan.

Tabel 1. Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Pertambangan Indonesia dalam

No	Kode	Emiten	2013 (Rp)	2014 (Rp)	2015 (Rp)	2016 (Rp)
1	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	86	88	50	50
2	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero)Tbk	10.200	12.500	4.525	12.500
3	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk	1.686	1,785	171	149
4	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	181	101	170	50
5	ELSA	Elnusa Tbk	330	685	247	420
6	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	192	217	215	236
7	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	916	895	314	895
8	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk	390	940	940	900
9	CKRA	Cakra Mineral Tbk	215	199	50	68
10	CTTH	Citatah Tbk	64	67	56	80
11	MITI	Mitra Investindo Tbk	1.175	185	124	61
Jumlah			14.261	17.662	6.862	15.409
Rata-Rata			1.296	1.606	624	1.401

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel bahwa rata-rata harga saham perusahaan pertambangan di Indonesia pada tahun 2013 sampai 2016 mengalami fluktuasi, akan tetapi pada tahun 2015 terjadi penurunan sebesar Rp.624 dari tahun sebelumnya.

**Gambar 1. Grafik Rata-Rata Harga Saham Perusahaan Pertambangan**

Pada grafik kenaikan dan penurunan rata-rata harga saham tidak konsisten pada tahun 2013-2016. Dimana harga saham pada tahun 2015 mengalami penurunan yang berdampak mengurangnya pendapatan. Hal ini mempengaruhi keputusan investor dalam menginvestasi dananya. Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik akan memberikan beban yang berat pada perusahaan yang bersangkutan. Sulitnya menentukan struktur modal yang optimal menjadi masalah utama dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Risiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham, karena itu struktur modal yang optimal harus berada keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Brigham (2015: 39), mengatakan bahwa faktor-faktor yang berpengaruh dalam pengambilan keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aset, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan

serta fleksibilitas keuangan. Dalam penelitian ini, peneliti hanya membatasi beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal diantaranya profitabilitas dan struktur aset.

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Analisis profitabilitas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset, maupun modal sendiri. Jadi hasil profitabilitas dapat dijadikan sebagai tolak ukur ataupun gambaran tentang efektivitas kinerja manajemen ditinjau dari keuntungan yang diperoleh dibandingkan dengan hasil penjualan dan investasi perusahaan. Dalam penelitian ini kemampuan laba diwakili oleh *Return On Assets* (ROA), yaitu membandingkan laba bersih dengan total aset perusahaan. Syamsudin (2007) mengatakan bahwa struktur aset adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun dalam aset tetap. Perusahaan yang melakukan perluasan usaha akan memerlukan banyak modal untuk membangun gedung baru, membeli mesin-mesin, membayar gaji karyawan serta biaya-biaya lainnya, dalam hal itu struktur aset sangat berperan penting karena dapat dijadikan sebagai jaminan untuk meminjam kepada kreditur (Barton, 2013). Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal diatas dapat dijadikan sebagai cerminan tentang baik buruknya kondisi perusahaan. Kondisi perusahaan yang tidak baik secara perlahan akan mengakibatkan penurunan laba dimana keadaan tersebut akan berdampak terhadap turunnya nilai perusahaan atau harga saham.

Pada Penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2013) menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Serta struktur aset berpengaruh negatif terhadap harga saham dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Pada Penelitian yang dilakukan oleh Mahapsari (2013) menunjukkan hasil penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal sedangkan struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham sedangkan untuk struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Astuti (2013:76) mendefinisikan Saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseoraan terbatas. Saham adalah sekuritas yang paling sering diperdagangkan dan dapat diterbitkan dengan cara atas nama atau atas unjuk. Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto, 2014:96). Harga saham merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan karena harga saham yang tinggi akan memberikan keuntungan yaitu *capital gain* dan prospek pertumbuhan perusahaan juga dapat terlihat dari pergerakan harga saham sehingga investor secara umum akan lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang memberikannya keuntungan. Kondisi tersebut yang memudahkan manajemen untuk memperoleh dana dari luar perusahaan.

Manfaat dari memiliki saham adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk memperoleh dividen, yaitu bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemilik saham
- 2) Untuk memperoleh *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dengan harga beli
- 3) Manfaat non finansial, yaitu timbulnya kebanggaan dan kekuasaan memperoleh hak suara dalam menentukan jalannya perusahaan

a. Jenis-Jenis Saham

Menurut Asril (2013:45) Saham (*Stock*) terbagi atas beberapa jenis, antara lain:

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa atau *common stock* adalah saham yang mewakili jumlah kepemilikan dalam suatu perusahaan. Karakteristik saham biasa adalah sebagai berikut:

- a) Pemiliknya mempunyai tanggung jawab yang terbatas terhadap perusahaan, tanggung jawab tersebut adalah senilai dengan jumlah saham yang dimilikinya
- b) Mempunyai hak suara pada Rapat Umum Pemegang Saham
- c) Adanya hak menuntut bila terjadi kebangkrutan perusahaan, bila perusahaan mengalami kepailitan maka pemegang saham dapat menuntut pembayaran atas sahamnya setelah semua kewajiban perusahaan terhadap pihak lain dipenuhi.
- d) Hak atas pembagian dividen, pembagian dividen ini ditetapkan biasanya dalam rapat umum para pemegang saham.

2) Saham Preferen (*Preferred stock*)

Saham preferen adalah saham yang memiliki ciri yang berbeda dengan saham biasa. Saham preferen ini memiliki pembayaran yang tetap setiap tahun. Menurut Astuti (2013:86) Saham preferen memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen, namun tidak memiliki hak suara. Pemegang saham preferen memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.

III. METODOLOGI PENELITIAN**1. Analisis Jalur (*Path Analysis*)**

Metode *path analysis* adalah suatu metode yang mengkaji pengaruh (efek) langsung maupun tidak langsung dari variabel-variabel yang dihipotesiskan sebagai akibat pengaruh perlakuan terhadap variabel tersebut. *Path analysis* ini bukanlah suatu metode penemuan sebab akibat, akan tetapi suatu metode yang diterapkan untuk suatu *causal model* yang diformulasikan oleh peneliti pada penge-tahuan dasar dan teoritis yang dikembangkan (Sudaryono, 2011:392). Dalam diagram jalur dapat dilihat adanya akibat langsung dan tidak langsung dari suatu variabel ke variabel lain. Jika di antara dua variabel terdapat hubungan kausal maka harus ditentukan terlebih dahulu arah hubungan tersebut. Penentuan arah hubungan kausal ini dibuat atas dasar teori dan pengetahuan yang telah ada (Sudaryono, 2011:393). Diagram jalur menggambarkan pola hubungan antar variabel dalam penelitian ini adalah uji menguji dan mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas dan struktur aset terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel *intervening* dengan persamaan:

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

Keterangan:

- X_1 = Profitabilitas (*Exogenous Variabel*)
 X_2 = Struktur Aset (*Exogenous Variabel*)
 Z = Struktur Modal (*Intervening Variabel*)
 Y = Harga Saham (*Endogenous Variabel*)
 P = Jalur Koefisien Regresi
 ϵ = Jumlah varian ($\epsilon = 1 - R^2$)

2. Metode Panel Analisis Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini dapat mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel *times series*. Metode ARDL dengan pendekatan uji kointegrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data

short series dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel I(0), I(1) ataupun kombinasi keduanya. Hal ini memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini. Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan data antar perusahaan. Regresi panel digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah. Pengujian Regresi Panel harga saham dengan rumus:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 Z_{it} + e$$

$$Y_{PKPKT} = \alpha + \beta_1 X1_{PKPKT} + \beta_2 X2_{PKPKT} + \beta_3 X3_{PKPKT} + e1$$

$$Y_{PTBAT} = \alpha + \beta_1 X1_{PTBAT} + \beta_2 X2_{PTBAT} + \beta_3 X3_{PTBAT} + e2$$

$$Y_{SMMT} = \alpha + \beta_1 X1_{SMMT} + \beta_2 X2_{SMMT} + \beta_3 X3_{SMMT} + e3$$

$$Y_{ARTIT} = \alpha + \beta_1 X1_{ARTIT} + \beta_2 X2_{ARTIT} + \beta_3 X3_{ARTIT} + e4$$

$$Y_{ELSAT} = \alpha + \beta_1 X1_{ELSAT} + \beta_2 X2_{ELSAT} + \beta_3 X3_{ELSAT} + e5$$

$$Y_{RUIST} = \alpha + \beta_1 X1_{RUIST} + \beta_2 X2_{RUIST} + \beta_3 X3_{RUIST} + e6$$

$$Y_{ANTMT} = \alpha + \beta_1 X1_{ANTMT} + \beta_2 X2_{ANTMT} + \beta_3 X3_{ANTMT} + e7$$

$$Y_{CITAT} = \alpha + \beta_1 X1_{CITAT} + \beta_2 X2_{CITAT} + \beta_3 X3_{CITAT} + e8$$

$$Y_{CKRAT} = \alpha + \beta_1 X1_{CKRAT} + \beta_2 X2_{CKRAT} + \beta_3 X3_{CKRAT} + e9$$

$$Y_{CTHT} = \alpha + \beta_1 X1_{CTHT} + \beta_2 X2_{CTHT} + \beta_3 X3_{CTHT} + e10$$

$$Y_{MITIT} = \alpha + \beta_1 X1_{MITIT} + \beta_2 X2_{MITIT} + \beta_3 X3_{MITIT} + e11$$

Dimana:

- Y : Harga Saham
- X1 : Profitabilitas
- X2 : Struktur Aset
- Z : Struktur Modal
- e : error term
- β : koefisien regresi
- α : konstanta
- i : jumlah observasi (11 perusahaan)
- t : banyaknya waktu (2000-2016).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Jalur

Tabel 1 Analisis Jalur Persamaan I
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	236.188	39.696		5.950	.000		
	Profitabilitas	.187	.814	.032	.230	.819	.993	1.007
	Struktur Aset	-2.413	.682	-.485	-3.535	.001	.993	1.007

a. Dependent Variable: Struktur Modal

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.483 ^a	.234	.196	80.42624

a. Predictors: (Constant), Struktur Aset, Profitabilitas

b. Dependent Variable: Struktur Modal

Berdasarkan tabel di atas, nilai *standardized beta* untuk profitabilitas sebesar 0,032 mempengaruhi struktur modal. Nilai koefisien *standardized beta* 0,032 merupakan nilai *path* atau jalur P₁. Nilai *standardized beta* untuk struktur aset sebesar -0,485 mempengaruhi struktur modal. Nilai koefisien *standardized beta* -0,485 merupakan nilai *path* atau jalur P₁. Besarnya nilai $\epsilon_1 = (1 - 0,196)^2 = 0,646$.

$$\text{Persamaan I : } Z = 0,032 X_1 - 0,485 X_2 + 0,6464 \epsilon_1$$

Tabel 2 Analisis Jalur Persamaan II

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-79.402	199.650		-.398	.693		
	Profitabilitas	-1.453	3.003	-.074	-.484	.631	.992	1.009
	Struktur Aset	5.184	2.872	.314	1.805	.079	.761	1.314
	Struktur Modal	.405	.575	.122	.704	.486	.766	1.305

a. Dependent Variable: Harga Saham

Model Summary^b

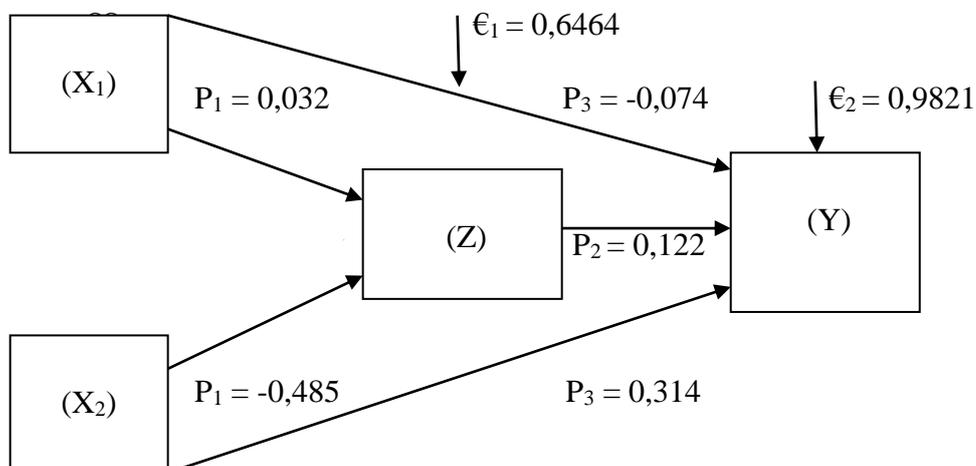
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.280 ^a	.078	.009	296.32029

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal, Profitabilitas, Struktur Aset

b. Dependent Variable: Harga Saham

Berdasarkan tabel 4.8 di atas, nilai *standardized beta* untuk profitabilitas sebesar -0,074 mempengaruhi harga saham. Nilai koefisien *standardized beta* -0,074 merupakan nilai *path* atau jalur P₃. Nilai *standardized beta* untuk struktur aset sebesar 0,314 mempengaruhi harga saham. Nilai koefisien *standardized beta* 0,314 merupakan nilai *path* atau jalur P₃. Nilai *standardized beta* untuk struktur modal sebesar 0,122 mempengaruhi harga saham. Nilai koefisien *standardized beta* 0,122 merupakan nilai *path* atau jalur P₂. Besarnya nilai $\epsilon_2 = (1 - 0,009)^2 = 0,9821$.

$$\text{Persamaan II : } Y = -0,074 X_1 + 0,314 X_2 + 0,122 Z + 0,9821 \epsilon_2$$



Berdasarkan gambar analisis jalur menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh langsung ke harga saham dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari pengaruh

profitabilitas ke struktur modal (sebagai variabel *intervening*) lalu ke harga saham. Besarnya pengaruh langsung (*direct effect*) adalah -0,074, sedangkan besar pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) yaitu $0,032 \times 0,122 = 3,904$ atau total pengaruh (*total effect*) profitabilitas ke harga saham = $-0,074 + (0,032 \times 0,122) = 3,83$. Oleh karena nilai ($P_3 < P_1 \times P_2$) maka struktur modal berfungsi sebagai variabel *intervening*.

2. Analisa Autoregressive Distributed Lag (ARDL)

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

Tabel 3 Analisis ARDL Pada Perusahaan PKPK

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.816208	0.073860	-11.05069	0.0016
D(ROA)	3.529255	45.05638	0.078330	0.9425
D(SA)	1.286657	87.69388	0.014672	0.9892
D(SM)	0.233850	0.270892	0.863261	0.4515
C	180.4820	9807.311	0.018403	0.9865

Pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 180,480 + 3,529 X_1 + 1,286 X_2 + 0,233 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap tidak ada maka harga saham (Y) pada perusahaan PKPK adalah sebesar Rp.180,480.
- Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan PKPK akan meningkat sebesar Rp.3,529.
- Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan PKPK akan meningkat sebesar Rp.1,286.
- Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan PKPK akan meningkat sebesar Rp.0,233.

Tabel 4 Analisis ARDL Pada Perusahaan PTBA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.149248	0.070865	-16.21734	0.0005
D(ROA)	23.79373	497.4984	0.047827	0.9649
D(SA)	-4.042580	65.95102	-0.061297	0.9550
D(SM)	6.298495	7.076333	0.890079	0.4390
C	220.6355	7230.778	0.030513	0.9776

Tabel kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 220,635 + 23,793 X_1 - 4,042 X_2 + 6,298 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan PTBA akan meningkat sebesar Rp.23,793.
- Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan PTBA akan menurun sebesar Rp.4,042.
- Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan PTBA akan meningkat sebesar Rp.6,298.

Tabel 5 Analisis ARDL Pada Perusahaan SMMT

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.623512	0.051469	-12.11440	0.0012
D(ROA)	-97.39133	64356.77	-0.001513	0.9989
D(SA)	-59.18395	3087.941	-0.019166	0.9859
D(SM)	-26.49077	589.2996	-0.044953	0.9670
C	1573.549	904578.5	0.001740	0.9987

Tabel pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1573,549 - 97,391 X_1 - 59,183 X_2 - 26,490 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan SMMT akan menurun sebesar Rp.97,391.
- Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan SMMT akan menurun sebesar Rp.59,183.
- Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan SMMT akan menurun sebesar Rp.26,490.

Tabel 6 Analisis ARDL Pada Perusahaan ARTI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.442710	0.054499	-8.123310	0.0039
D(ROA)	1069.355	307028.7	0.003483	0.9974
D(SA)	-133.6496	5590.267	-0.023908	0.9824
D(SM)	43.31735	746.3806	0.058037	0.9574
C	1629.138	821118.7	0.001984	0.9985

Tabel 4.12 pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1629,138 + 1069,335 X_1 - 133,649 X_2 + 43,317 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan ARTI akan meningkat sebesar Rp.1069,335.
- Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan ARTI akan menurun sebesar Rp.133,649.
- Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan ARTI akan meningkat sebesar Rp. 43,317.

Tabel 7 Analisis ARDL Pada Perusahaan ELSA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.590220	0.050204	-11.75643	0.0013
D(ROA)	466.7853	167593.4	0.002785	0.9980
D(SA)	-161.9039	11635.77	-0.013914	0.9898
D(SM)	48.49322	1243.335	0.039003	0.9713
C	1777.059	1226552.	0.001449	0.9989

Tabel pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1777,059 + 466,785 X_1 - 161,903 X_2 + 48,493 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan ELSA akan meningkat sebesar Rp.466,785.

- b. Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan ELSA akan menurun sebesar Rp.161,903.
- c. Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan ELSA akan meningkat sebesar Rp.48,493.

Tabel 8 Analisis ARDL Pada Perusahaan RUIS

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.495930	0.076993	-6.441262	0.0076
D(ROA)	16.75217	1297.480	0.012911	0.9905
D(SA)	4.804966	33.88965	0.141783	0.8962
D(SM)	0.034518	0.296826	0.116291	0.9148
C	175.3514	10718.39	0.016360	0.9880

Tabel pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 175,351 + 16,752 X_1 + 4,804 X_2 + 0,034 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- a. Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan RUIS akan meningkat sebesar Rp.16,752.
- b. Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan RUIS akan meningkat sebesar Rp.4,804.
- c. Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan RUIS akan meningkat sebesar Rp.0,034.

Tabel 9 Analisis ARDL Pada Perusahaan ANTM

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.495930	0.076993	-6.441262	0.0076
D(ROA)	16.75217	1297.480	0.012911	0.9905
D(SA)	4.804966	33.88965	0.141783	0.8962
D(SM)	0.034518	0.296826	0.116291	0.9148
C	175.3514	10718.39	0.016360	0.9880

Tabel 4.15 pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 175,351 + 16,752 X_1 + 4,804 X_2 + 0,034 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- a. Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan ANTM akan meningkat sebesar Rp.16,752.
- b. Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan ANTM akan meningkat sebesar Rp.4,804.
- c. Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan ANTM akan meningkat sebesar Rp.0,034.

Tabel 10 Analisis ARDL Pada Perusahaan CITA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.558175	0.040171	-13.89512	0.0008
D(ROA)	-13.06880	42.66577	-0.306307	0.7794
D(SA)	14.61855	46.22048	0.316279	0.7725
D(SM)	1.769873	5.097391	0.347211	0.7514
C	166.1859	7384.076	0.022506	0.9835

Tabel pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 166,185 - 13,068 X_1 + 14,618 X_2 + 1,769 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap tidak ada maka harga saham (Y) pada perusahaan CITA adalah sebesar Rp.166,185.
 - Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan CITA akan menurun sebesar Rp.13,068.
 - Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan CITA akan meningkat sebesar Rp.14,618.
- Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan CITA akan meningkat sebesar Rp.1,769.

Tabel 4.17 Analisis ARDL Pada Perusahaan CKRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-0.816290	0.064249	-12.70507	0.0011
D(ROA)	-2.002210	11.95559	-0.167471	0.8777
D(SA)	-2.168341	10.46342	-0.207231	0.8491
D(SM)	-0.479294	1.475070	-0.324930	0.7666
C	128.9810	3129.299	0.041217	0.9697

Sumber : Hasil Pengolahan Eviews 10 (2018)

Tabel 4.17 pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 128,981 - 2,002 X_1 - 2,168 X_2 - 0,479 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap tidak ada maka harga saham (Y) pada perusahaan CKRA adalah sebesar Rp.128,981.
- Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan CKRA akan menurun sebesar Rp.2,002.
- Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan CKRA akan menurun sebesar Rp.2,168.
- Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan CKRA akan menurun sebesar Rp.0,479.

Tabel 4.18 Analisis ARDL Pada Perusahaan CTTH

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.439974	0.094068	-15.30776	0.0006
D(ROA)	11.63868	111.1453	0.104716	0.9232
D(SA)	0.541428	0.728334	0.743379	0.5112
D(SM)	0.121226	0.556129	0.217982	0.8414
C	317.2542	14273.30	0.022227	0.9837

Tabel 4.18 pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 317,254 + 11,638 X_1 + 0,541 X_2 + 0,121 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap tidak ada maka harga saham (Y) pada perusahaan CTTH adalah sebesar Rp.317,254.
- Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan CTTH akan meningkat sebesar Rp.11,638.
- Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan CTTH akan meningkat sebesar Rp.0,541.
- Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan CTTH akan meningkat sebesar Rp.0,121.

Tabel 4.19 Analisis ARDL Pada Perusahaan MITI

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob. *
COINTEQ01	-1.121620	0.014082	-79.64896	0.0000
D(ROA)	3.943855	6.729955	0.586015	0.5990
D(SA)	5.671918	3.278476	1.730047	0.1821
D(SM)	4.988321	0.523548	9.527919	0.0025
C	179.1517	2695.387	0.066466	0.9512

Tabel 4.19 pada kolom *coefficients* beta dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$Y = 179,151 + 3,943 X_1 + 5,671 X_2 + 4,988 Z + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan regresi linier berganda adalah:

- Jika segala sesuatu pada variabel-variabel bebas dianggap tidak ada maka harga saham (Y) pada perusahaan MITI adalah sebesar Rp.179,151.
- Jika terjadi peningkatan profitabilitas meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan MITI akan meningkat sebesar Rp.3,943.
- Jika terjadi peningkatan struktur aset meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan MITI akan meningkat sebesar Rp.5,671.
- Jika terjadi peningkatan struktur modal meningkat sebesar 1%, maka harga saham (Y) pada perusahaan MITI akan meningkat sebesar Rp.4,988.

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa signifikan $0,819 > 0,05$, artinya profitabilitas terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Novitasari (2015), dimana profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Mardiansyah (2015), dimana profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil tersebut tidak sesuai dengan hasil penelitian Thausyah (2015), dimana profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Wijaya (2014), profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pattinasarani (2016), profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki laba tinggi seharusnya lebih banyak menggunakan kapasitas pelayanan hutang dan lebih banyak laba kena pajak yang terlindungi, oleh karena itu perusahaan harus memberikan rasio hutang yang lebih tinggi (Astuti, 2013). Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini tidak sesuai dengan *pecking order theory* menyebutkan dimana perusahaan menyukai pendanaan secara internal.

2. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa signifikan $0,001 < 0,05$, artinya struktur aset terbukti berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Wijaya (2014), menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Mardiansyah (2015), dimana struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Pattinasarani (2016), struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Novitasari (2015), dimana struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Thausyah (2015), menunjukkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Kesimpulan penelitian ini menyatakan bahwa perusahaan akan cenderung akan memilih untuk menggunakan sumber dana internal (laba ditahan), karena sumber dana intern memiliki resiko yang lebih kecil dibandingkan sumber dana ekstern yang memiliki resiko atas bunga dan biaya-biaya lain yang harus dikeluarkan (Asril, 2013). Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Brigham (2015:248) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar pula, hal ini dikarenakan dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibanding dengan perusahaan kecil. Variabel ini menunjukkan jumlah kekayaan (*asset*) yang dapat dijadikan jaminan (struktur asset).

3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa signifikan $0,631 > 0,05$, artinya profitabilitas terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Novitasari (2015), dimana profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian Wijaya (2014), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Mardiansyah (2015), dimana profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pattinasarani (2016), profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Thausyah (2015), menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi, investor akan merespon positif sinyal tersebut sehingga harga saham perusahaan meningkat (Halim, 2015). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, profitabilitas juga merupakan salah satu alat ukur kinerja manajemen. Perusahaan yang memiliki kinerja manajemen yang baik akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga hal tersebut akan berdampak terhadap harga saham perusahaan.

4. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Harga Saham

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa signifikan $0,079 > 0,05$, artinya struktur aset terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Novitasari (2015), dimana struktur aset tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian Wijaya (2014), menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Mardiansyah (2015), dimana struktur aset berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pattinasarani (2016), struktur aset berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Thausyah (2015), menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kesimpulan penelitian ini menunjukkan bahwa dimana perusahaan dengan aset yang tinggi cenderung meningkatkan harga saham perusahaan (Brigham, 2015). Struktur aset dapat dijadikan jaminan bagi perusahaan untuk memperoleh utang yang lebih besar sehingga hal tersebut akan mempengaruhi struktur modal perusahaan yang dapat berpengaruh terhadap struktur modal karena perusahaan yang penjualannya cenderung meningkat akan membutuhkan dana yang lebih besar untuk memproduksi produk yang lebih banyak.

5. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dalam penelitian ini, dapat diketahui bahwa signifikan $0,486 > 0,05$, artinya struktur modal terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Novitasari (2015), dimana struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan penelitian Wijaya (2014), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan

terhadap harga saham. Mardiansyah (2015), dimana struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pattinasarani (2016), struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Thausyah (2015), menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian ini menunjukkan bahwa informasi-informasi yang relevan dan memadai diperlukan oleh para investor dalam kegiatan analisis dan memilih saham melalui laporan keuangan perusahaan terutama struktur modal perusahaan terhadap harga saham perusahaan (Brigham, 2015). *Debt to equity ratio* mengungkapkan bagaimana penggunaan pendanaan perusahaan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal yang berasal dari ekuitas.” Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang relatif terhadap ekuitas dan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi.

V. PENUTUP

Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas, struktur aset dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Asril. (2013). Pasar Modal (Penawaran Umum dan Permasalahannya), Citra Aditya Bakti, Bandung.
- Astuti, Dewi. (2013). Manajemen Keuangan Perusahaan, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Barton, Sidney L., Ned C. Hill dan Sirinivasan Sundaran, (2013). An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure. *Journal of the Financial Management Association*, Spring.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston, (2015). *Manajemen Keuangan Buku 2*. Edisi Delapan, Gelora Aksara Pratama, Jakarta.
- Erlina, (2013). Metodologi Penelitian Bisnis : untuk Akuntansi dan Manajemen, Edisi Revisi, USU Press, Medan.
- Halim, Abdul. (2015). Manajemen Keuangan Bisnis, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Hatta, Atika J, (2013). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Investifasi Pengaruh Teori Stakeholder Pertumbuhan Penjualan, JAAL Vol.6.No.2.Desember.
- Husnan, Suad, (2014). *Manajemen Keuangan (Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang)*, BPFE, Yogyakarta.
- Jensen, M.C dan W.H Meckling, (2014). *Theory of the Firm : Manajerial Behavior Agency Cost and ownership Structure. Journal of Financial Economics. Vol.3*, October, pp 305-360.
- Jogiyanto, (2014). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE, Yogyakarta.
- Joni dan Lina, (2015). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Stie Trisakti. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol.12 No.2 Agustus.
- Kesuma, Ali, (2013). 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. h:38-45.
- Lubis, Ade, Fatwa. (2013). *Pasar Modal*, Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Mahapsari, Nunky R. dan Taman, Abdullah, (2013). Analisis Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Nominal*. Vol.1.No.2.
- Mardiansyah, Tommy. (2015). Pengaruh Profitabilitas dan *Operating Leverage* Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2008-2011. Volume 6, Nomor 10. Universitas Negeri Padang.
- Martono dan Agus Harjito, (2013). *Manajemen Keuangan*, Ekonesia, Yogyakarta.
- Novitasari, Bunga. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Pattinasarani, Stefany Christianingsih. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* : Volume 5, Nomor 6, Juni 2016. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.
- Rusiadi, et al (2014), *Metode Penelitian Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi Pembangunan, Konsep, Kasus dan Aplikasi SPSS, Eviews, Amos dan Lisrel*. Cetakan Pertama. Medan : USU Press.
- Sartono, R. Agus, (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Sudaryono, (2011). Aplikasi Analisis (*Path Analysis*) Berdasarkan Urutan Penempatan Variabel Dalam Penelitian. *Jurnal Pendidikan dan Kebudayaan*, Vol. 17, Nomor 4, Juli 2011.
- Sugiyono, (2014). *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Penerbit Alfabeta. Bandung.
- Thausyah, Nudzunul Fiara. (2015). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal.
- Wijaya, Putu Andre Sucita. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Serta Harga Saham.