

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*

Pilipus Ramandei¹, Ester Saranga², Jerry Sawai³, Inka Josephine Abba⁴

^{1,2,3,4} Universitas Ottow Geissler Papua

e-mail: philramandey@gmail.com

Abstract

This study aims to examine the direct effect of capital structure on company performance and stock prices; direct effect of company performance on stock prices. As well as testing the indirect effect of capital structure on stock prices through company performance. Hypothesis testing is carried out using the Partial Least Square (PLS) approach. The sample used consisted of 40 property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 62 companies, for 2018-2020. Sampling was done by purposive sampling method.

The results of this research show that capital structure has no effect on stock prices. Stock prices tend to be more influenced by the demand and supply of shares by capital market participants. This shows that it is likely that investors who will invest in property and real estate companies in the form of shares will consider other information about the company besides information about the company's capital structure. While the capital structure does not affect the performance of the company's performance. These results indicate that changes in the company's capital structure caused by an increase in the amount of company debt do not improve company performance. However, the company's performance has a positive effect on stock prices. Meanwhile, capital structure has no effect on stock prices through company performance. These results indicate that the company's performance is not able to mediate the relationship between capital structure and stock prices.

Keywords: Capital Structure, Stock Price, Company Performance

PENDAHULUAN

Salah satu bentuk investasi yang diperdagangkan di pasar modal dan banyak diminati oleh para investor adalah saham perusahaan yang telah *gopublic*. Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu untuk mendapatkan *dividend* dan *capital gain*. Menurut (Hartono, 2013), harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa harga saham ditentukan oleh para pelaku pasar modal yang didasari oleh permintaan dan penawaran dari saham itu sendiri.

Keputusan investor untuk membeli atau menjual saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh informasi yang didapat oleh investor tersebut. Salah satu informasi yang menjadi pertimbangan bagi investor adalah mengenai resiko perusahaan. Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang memiliki tingkat resiko perusahaan yang relatif tinggi (Rohmah, N. K., dan Handayani, 2013). Dengan demikian, manajer dituntut untuk dapat menentukan bagaimana struktur modal yang dianggap paling optimal bagi perusahaan. Struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan adalah struktur modal yang berada pada keseimbangan antara risiko dan pengembalian serta dapat memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 2001)

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan. (Binangkit. et al., 2014) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Selain melihat struktur modal perusahaan, informasi lainnya yang dilihat oleh investor sebelum membeli saham suatu perusahaan adalah mengenai kinerja perusahaan. Penelitian (Primayanti, 2013), (Adha. et al., 2014), dan (Aditya, 2014) membuktikan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan beberapa penelitian lain membuktikan hasil yang berbeda yaitu kinerja perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Beberapa hasil riset terdahulu berkaitan dengan topik penelitian tentang harga saham seperti yang dilakukan oleh (Rohmah, N. K., dan Handayani, 2013) menyatakan bahwa Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang memiliki tingkat resiko perusahaan yang relatif tinggi.



Sedangkan Ircham dkk (2014) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan melalui ROE dan EPS serta struktur modal yang diproksikan melalui DAR dan DER secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya (Manik, 2014) menyatakan bahwa struktur modal melalui proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) secara langsung berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Nugraha (2013) menyatakan bahwa secara simultan struktur modal (DAR, DER, dan LDER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (EVA). Didukung oleh hasil riset (Budiarso, 2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pada penelitian tersebut struktur modal diproksikan dengan DAR (*debt to total asset ratio*), LDAR (*long-term debt to total asset ratio*), dan SDAR (*short-term debt to total asset ratio*) sedangkan kinerja perusahaan diproksikan dengan *current ratio*. (Zuliarni, 2012) menyatakan bahwa ROA, PER dan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. ROA, PER, dan DPR merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham. Primayanti (2013) membuktikan bahwa variabel EPS, PER, DPS, DER, dan ROI berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel harga saham. Disisi lain, (Hamidi, 2014) menyatakan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Hasil penelitian (Hamidi, 2014) menunjukkan bahwa hutang dapat meningkatkan harga saham apabila utang tersebut dapat terlebih dahulu meningkatkan pendapatan bersih perusahaan yang berdampak pada naiknya nilai profitabilitas perusahaan. Hasil ini memberi makna bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan (*price book value*) dengan profitabilitas (*Return on Equity Ratio*) sebagai variabel intervening. Sedangkan hasil penelitian, (Binangkit. et al., 2014) melakukan penelitian tentang pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap harga saham dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset Ratio* (ROA) sebagai variabel intervening.

Berdasarkan beberapa hasil riset sebelumnya maka adapun rumusan masalah adalah apakah struktur modal berpengaruh terhadap harga saham dengan kinerja perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan *property* dan *real Estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia.

Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis

Hubungan Struktur Modal dan Harga Saham

Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang memiliki tingkat resiko perusahaan yang relatif tinggi (Rohmah, 2013). Tingkat resiko perusahaan yang tinggi cenderung tidak diminati oleh investor. Akibatnya akan menyebabkan turunnya harga saham perusahaan.

Muhammad (2006) menemukan hasil bahwa variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Long-term Debt to Asset Ratio* (LDAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Equity to Asset Ratio* (EAR) secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan, (Pattiasina et al., 2022), membuktikan bahwa variabel struktur modal *Debt to Equity Ratio* (DER), *Long-term Debt to Equity Ratio* (LDER) dan *Long-term Debt to Asset Ratio* (LDAR) secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Mendukung temuan sebelumnya, (Buigut et al., 2013) membuktikan bahwa variabel *Debt*, *Equity*, dan *Gearing Ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Struktur modal pada penelitian tersebut direfleksikan dengan variabel *Debt*, *Equity*, dan *Gearing Ratio*. Disisi lain, (Radevic et al., 2013) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap harga saham. Selanjutnya, (Radevic et al., 2013) membuktikan bahwa hutang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham dan indeks bursa. Hutang yang tinggi menyebabkan penurunan yang signifikan terhadap laba bersih, yang pada akhirnya menyebabkan terjadinya penurunan harga saham di pasar.

(Ircham, 2014) menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan melalui ROE dan EPS serta struktur modal yang diproksikan melalui DAR dan DER secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Selanjutnya (Manik, 2014) menyatakan bahwa struktur modal melalui proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) secara langsung berpengaruh signifikan terhadap harga saham. (Binangkit. et al., 2014) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap kinerja

perusahaan dan harga saham. Perusahaan yang struktur modalnya lebih banyak menggunakan hutang memiliki tingkat resiko perusahaan yang relatif tinggi Akibatnya akan menyebabkan turunnya harga saham perusahaan. Berdasarkan telaah teori dan hasil riset yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham.

Hubungan Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan

Keputusan manajemen perusahaan dalam memilih struktur modal bagi perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh tersebut timbul akibat perusahaan bergantung pada modal sendiri dan hutang sebagai sumber pendanaan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Semakin optimal struktur modal yang disusun oleh manajemen, maka kemungkinan semakin baik pula kinerja perusahaan.

(Nugraha, 2013) menyatakan bahwa secara simultan struktur modal (DAR, DER, dan LDER) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan (EVA). Didukung oleh hasil riset (Budiarso, 2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja perusahaan. Pada penelitian tersebut struktur modal diproksikan dengan DAR (*debt to total asset ratio*), LDAR (*long-term debt to total asset ratio*), dan SDAR (*short-term debt to total asset ratio*) sedangkan kinerja perusahaan diproksikan dengan *current ratio*. Hasil penelitian yang dilakukan (Twairish, 2014) membuktikan bahwa STD (*short-term debt*), LTD (*long-term debt*) dan TD (*total debt*) yang digunakan sebagai proksi dari struktur modal berpengaruh signifikan terhadap ROA (*return on asset*) yang memproksikan kinerja perusahaan. Berdasarkan teori yang menjelaskan bahwa keputusan manajemen dalam memilih struktur modal bagi perusahaan akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Pengaruh tersebut timbul akibat perusahaan bergantung pada modal sendiri dan hutang sebagai sumber pendanaan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Berdasarkan telaah teori dan hasil riset yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H₂ : Struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Hubungan Kinerja Perusahaan dan Harga Saham

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan secara utuh atas perusahaan selama periode waktu tertentu yang merupakan hasil atau prestasi yang dipengaruhi oleh kegiatan operasional perusahaan dalam memanfaatkan sumber-sumber daya yang dimiliki. Dengan melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan, maka investor dapat menilai prospek perusahaan dimasa mendatang. Apabila kinerja perusahaan dinilai baik maka saham perusahaan tersebut akan diminati oleh investor dan harganya akan meningkat, namun jika kinerja perusahaan dinilai buruk maka investor tidak akan mau berinvestasi di perusahaan tersebut karena dianggap berisiko dan akhirnya akan menurunkan harga saham perusahaan tersebut (Kurnia, 2017). Dengan kata lain, kinerja perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Beberapa penelitian (Willyan Lasano et al., 2021) membuktikan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pengujian tersebut dilakukan melalui uji F yang melihat pengaruh simultan antara ROI, ROE, PBV, dan PER yang merefleksikan kinerja perusahaan terhadap *dividend yield* yang memproksikan harga saham. Selanjutnya (Zuliarni, 2012) menyatakan bahwa ROA, PER dan DPR secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham. ROA, PER, dan DPR merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Dengan kata lain dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap harga saham.

(Primayanti, 2013) membuktikan bahwa variabel EPS, PER, DPS, DER, dan ROI berpengaruh secara bersama-sama terhadap variabel harga saham. Sedangkan, Adha dan Dewi (2014) membuktikan bahwa kinerja keuangan industri kabel terdaftar di BEI periode 2008-2012 yang terdiri dari indikator valid yakni NPM, ROI, ROE, dan EPS, berpengaruh positif terhadap harga saham. Dan, Aditya (2014) membuktikan bahwa variabel *return on asset*, *earning per share* dan *price earning ratio* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel *return on asset*, *earning per share*

dan *price earning ratio* merefleksikan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan beberapa dukungan teori dan riset terdahulu, maka dapat disimpulkan bahwa apabila kinerja perusahaan dalam kondisi baik maka akan berdampak pada naiknya nilai harga saham suatu perusahaan. Berdasarkan telaah teori dan hasil riset yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

H₃ : Kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham

Hubungan Tidak Langsung Struktur Modal dan Harga Saham

(Asaala et al., 2014) menguji tentang Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *Return on Asset* sebagai variabel intervening. Pada penelitian tersebut indikator yang digunakan dalam mengukur struktur modal yaitu dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Price book value* (PBV). Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Asaala et al., 2014) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara tidak langsung berpengaruh negatif terhadap harga saham melalui ROA perusahaan.

(Hamidi, 2014)) menyatakan bahwa profitabilitas dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Hasil penelitian (Hamidi, 2014) menunjukkan bahwa hutang dapat meningkatkan harga saham apabila utang tersebut dapat terlebih dahulu meningkatkan pendapatan bersih perusahaan yang berdampak pada naiknya nilai profitabilitas perusahaan. Hasil ini memberi makna bahwa struktur modal (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan (*price book value*) dengan profitabilitas (*Return on Equity Ratio*) sebagai variabel intervening.

(Binangkit. et al., 2014) melakukan penelitian tentang pengaruh tidak langsung struktur modal terhadap harga saham dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *Return on Asset Ratio* (ROA) sebagai variabel intervening. Hasil penelitian yang didapat oleh (Binangkit. et al., 2014) adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh tidak langsung positif terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa peningkatan penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan terhadap *asset* perusahaan akan meningkatkan kinerja perusahaan yang pada akhirnya akan berpengaruh pada peningkatan harga saham. Selanjutnya, (Binangkit. et al., 2014) menyatakan bahwa *Equity to Asset Ratio* berpengaruh tidak langsung negatif terhadap harga saham. Hal ini berarti bahwa semakin rendah aset perusahaan yang dibiayai dengan ekuitas maka akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga berpengaruh pada peningkatan harga saham. Berdasarkan telaah teori dan hasil riset yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis yang diajukan yaitu :

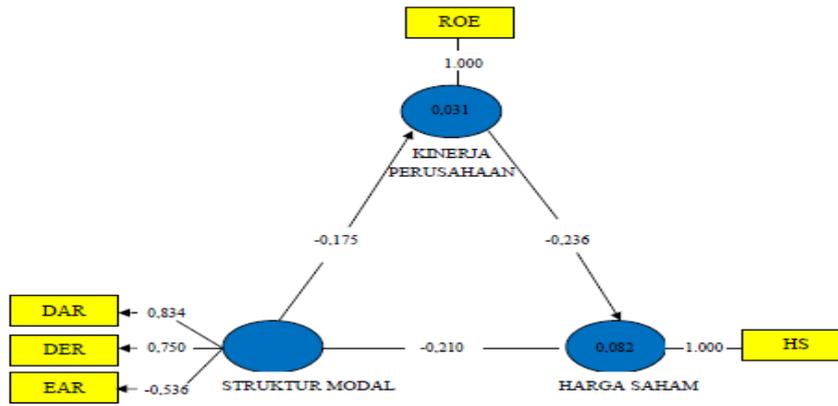
H₄ : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Harga Saham melalui Kinerja Perusahaan

METODE

Penelitian ini dilakukan terhadap data dan fakta empiris dengan menggunakan sumber data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah laporan keuangan yang telah dipublikasi oleh perusahaan Property dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018 sampai dengan 2020 yang telah didokumentasikan dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Sumber data tersebut diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang didapatkan melalui internet, yaitu www.idx.co.id.

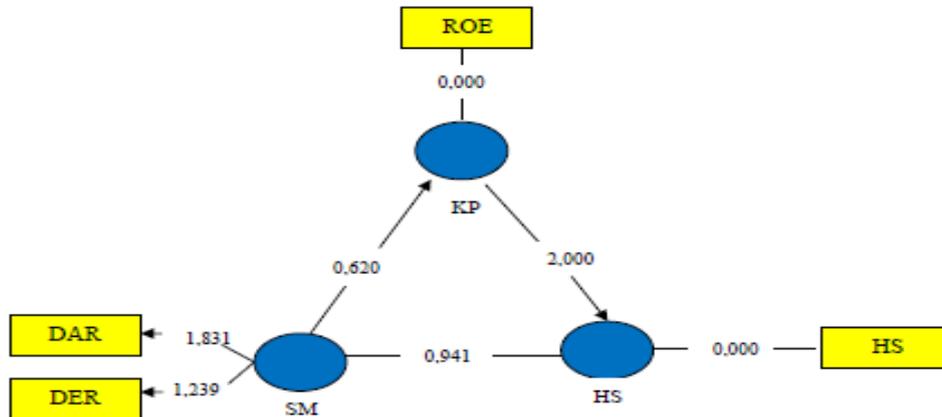
Populasi penelitian ini terdiri dari 62 perusahaan *property* dan *real estate* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2018 s/d 2020. Pemilihan sampel perusahaan *property* dan *real estate* karena perusahaan *property* dan *real estate* ini memiliki prospek yang cerah di masa yang akan datang dengan melihat potensi jumlah penduduk yang terus bertambah besar. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*. Sedangkan Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi.

Pengukuran variable dilakukan dengan memproxikan beberapa pengukuran untuk mewakili variable yang ada. Pengukuran harga saham dilakukan dengan melihat harga penutupan perdagangan saham pada akhir tahun yang didapat pada situs www.duniainvestasi.com. Sedangkan, pengukuran



Hasil PLS Algorithm Model Awal

Pada gambar diatas terlihat bahwa EAR memiliki nilai *loading* faktor di bawah 0,7 yaitu sebesar (-0,536). Oleh karena itu, indikator EAR harus dihapus dari model.



Hasil PLS Algorithm Model Setelah di Modifikasi

Pada gambar diatas terlihat bahwa setelah indicator EAR dikeluarkan dari model tidak terdapat lagi nilai *loading* faktor pada variabel laten dengan indikatornya dibawah 0,7 sehingga konstruk untuk semua variabel sudah tidak ada yang dieliminasi dari model. Selain dilihat dari nilai *loading factor*, *convergen validity* juga dapat dilihat dari nilai *average variance extracted* (AVE) (Hussein, 2015). Nilai *average variance extracted* (AVE) yang diharapkan yaitu > 0,5.

Tabel 1. Nilai AVE

Variabel Laten	Average Variance Extracted (AVE)
Struktur Modal	1.000
Kinerja Perusahaan	1.000
Harga Saham	0,515

Sumber : Hasil ouput SmartPLS 3, diolah 2022

Nilai *average variance extracted* (AVE) masing-masing konstruk berada di atas 0,5. Oleh karena itu, berdasarkan nilai *loading* faktor dan *average variance extracted* (AVE) maka dapat disimpulkan bahwa model yang diuji dinyatakan valid.

Discriminant Validity

Discriminant validity merupakan nilai *cross loading factor* yang berguna untuk mengetahui apakah konstruk memiliki diskriminan yang memadai yaitu dengan cara membandingkan nilai *loading*

pada konstruk yang dituju. Nilai *loading* pada konstruk yang dituju harus lebih besar dibandingkan dengan nilai *loading* dengan konstruk yang lain.

Tabel 2. *Cross Loading*

	Struktur Modal	Kinerja Perusahaan	Harga Saham
DAR	0,834	-0,124	-0,194
DER	0,750	-0,152	-0,093
ROE	-0,169	1,000	-0,199
Harga Saham	-0,175	-0,199	1,000

Sumber : Hasil ouput SmartPLS 3, diolah 2022

Nilai *loading* dari masing-masing indikator terhadap konstruknya lebih besar dari pada nilai *cross loading* nya. Nilai *loading* indikator DAR dan DER terhadap konstruk struktur modal (SM) adalah sebesar 0,834 dan 0,750, nilai tersebut lebih besar dari nilai *loading* indikator DAR dan DER terhadap konstruk lainnya yaitu konstruk kinerja perusahaan (KP) sebesar -0,124 dan -0,152 kemudian terhadap konstruk harga saham (HS) yaitu sebesar -0,194 dan -0,093.

Nilai *loading* indikator ROE terhadap konstruknya yaitu kinerja perusahaan (KP) adalah sebesar 1000, nilai tersebut lebih besar dari nilai *loading* indikator ROE terhadap konstruk lainnya yaitu konstruk struktur modal (SM) sebesar -0,169 kemudian terhadap konstruk harga saham (HS) yaitu sebesar -0,199.

Nilai *loading* indikator harga saham terhadap konstruknya yaitu harga saham (HS) adalah sebesar 1000, nilai tersebut lebih besar dari nilai *loading* indikator harga saham terhadap konstruk lainnya yaitu konstruk struktur modal (SM) sebesar -0,175 kemudian terhadap konstruk kinerja perusahaan (KP) yaitu sebesar -0,199. Dari hasil analisis *cross loading* terlihat bahwa setiap variabel laten memiliki diskriminan yang memadai.

Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan untuk mengukur konsistensi internal alat ukur. Reliabilitas menunjukkan akurasi, konsistensi, dan ketetapan suatu alat ukur dalam melakukan pengukuran (Hartono, 2013). Uji reliabilitas dalam PLS dapat menggunakan 2 metode, yaitu *Composite reliability* dan *Cronbach's alpha*. *Composite reliability* mengukur nilai sesungguhnya reliabilitas suatu konstruk, sedangkan *Cronbach's alpha* mengukur batas bawah nilai reliabilitas suatu konstruk (Hartono, 2013). Nilai dari *Composite reliability* dan *Cronbach's alpha* yang diharapkan adalah $> 0,7$ tetapi nilai 0,6 masih bisa diterima (Hartono, 2013).

Tabel 3. *Composite Reliability*

Struktur Modal	0,430
Kinerja Perusahaan	1,000
Harga Saham	1,000

Sumber : Hasil ouput SmartPLS 3, diolah 2022

Nilai *composite reliability* tidak semua konstruk berada di atas 0,7. Nilai *composite reliability* konstruk struktur modal (SM) adalah sebesar 0,430, kemudian nilai *composite reliability* konstruk kinerja perusahaan (KP) adalah sebesar 1,000 dan nilai *composite reliability* konstruk harga saham (HS) adalah sebesar 1,000.

Tabel 4. *Cronbach Alpha*

Struktur Modal	-0,701
Kinerja Perusahaan	1,000
Harga Saham	1,000

Sumber : Hasil ouput SmartPLS 3, diolah 2022

Nilai *cronbach's alpha* tidak semua konstruk berada di atas 0,7. Nilai *cronbach's alpha* konstruk struktur modal (SM) adalah sebesar -0,701, kemudian nilai *cronbach's alpha* konstruk kinerja perusahaan (KP) adalah sebesar 1,000 dan Nilai *cronbach's alpha* konstruk harga saham (HS) adalah sebesar 1,000. Berdasarkan nilai *composite reliability* dan *cronbach's alpha* maka dapat disimpulkan bahwa model yang dibentuk tidak reliabel.

Analisis Inner Model

Analisis *inner model* atau analisis *struktural model* dilakukan untuk memastikan apakah model struktural yang dibangun *robust* (kuat) dan akurat. Evaluasi *inner model* dapat dilihat dari beberapa indikator yang meliputi koefisien determinasi (R^2) dan *Predictive Relevance* (Q^2).

Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai digunakan untuk mengukur tingkat variasi perubahan variabel independen terhadap variabel dependen. Namun, bukanlah parameter *absolut* dalam mengukur ketetapan model prediksi karena dasar hubungan teoritis adalah parameter yang paling utama untuk menjelaskan hubungan kausalitas tersebut.

Terdapat 2 buah variabel yang dipengaruhi oleh variabel lainnya yaitu variabel kinerja perusahaan yang dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan variabel harga saham yang dipengaruhi oleh variabel struktur modal dan variabel kinerja perusahaan.

Tabel 5. R Square

Harga Saham	0,082
Kinerja Perusahaan	0,031

Sumber : Hasil ouput SmartPLS 3, diolah 2022

Nilai untuk variabel harga saham yaitu sebesar 0,082, hasil ini menunjukkan bahwa sebesar 8,2% variabel harga saham dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal dan variabel kinerja perusahaan sedangkan sisanya yaitu sebesar 91,8% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

R^2 nilai untuk variabel kinerja perusahaan yaitu sebesar 0,031, hasil ini menunjukkan bahwa sebesar 3,1% variabel kinerja perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal sedangkan sisanya yaitu sebesar 96,9% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak diikutkan dalam penelitian ini.

***Predictive Relevance* (Q^2)**

Nilai dari Q^2 dapat dihitung dengan rumus :

$$Q^2 = 1 - (1-R1^2) (1-R2^2)$$

$$Q^2 = 1 - (1-0,082) (1-0,031)$$

$$Q^2 = 1 - (0,918) (0,969)$$

$$Q^2 = 1 - (0,889542)$$

$$Q^2 = 0,110458$$

Berdasarkan hasil perhitungan diatas nilai yang didapat adalah sebesar 0,110458. Nilai yang dihasilkan berada di atas 0, hal tersebut menunjukkan bahwa nilai-nilai yang diobservasi sudah direkonstruksi dengan baik dengan demikian model memiliki relevansi prediktif.

Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilihat dari nilai probabilitas. Untuk menolak atau menerima hipotesis menggunakan probabilitas, maka H_a di terima dan H_o di tolak jika $p\ value < 0,05$.

Tabel 6. Uji Hipotesis

	Hipotesis	Original Sampel (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviation (STDEV)	T Statistics (IO/STDEVI)	P Value	Ket
Pengaruh Langsung	SM → HS	-0,210	-0,254	0,223	0,941	0,347	Ditolak
	SM → KP	-0,175	-0,075	0,283	0,620	0,535	Ditolak
	KP → HS	-0,236	-0,202	0,118	2,000	0,046	Diterima
Pengaruh Tidak Langsung	SM → HS	0,041	0,025	0,068	0,606	0,545	Ditolak

Sumber : Hasil ouput SmartPLS 3, diolah 2022

KESIMPULAN

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan sebelumnya, terlihat nilai P Value dari hipotesis pertama Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham sebesar $0,347 > 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil ini tidak bisa mendukung teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (teori MM) yang menyatakan bahwa penggunaan hutang yang tinggi oleh perusahaan akan meningkatkan harga saham perusahaan. Hasil pengujian hipotesis pertama ini juga tidak dapat mendukung teori yang dikemukakan oleh Myers (*trade-off theories*). Maksud dari *trade-off theories* adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang oleh perusahaan.

Harga saham adalah sejumlah nilai dalam mata uang rupiah yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli saham yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek di Bursa (*idx.co.id*). Berdasarkan pernyataan tersebut maka dapat disimpulkan bahwa harga saham cenderung lebih dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran atas saham yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal. Keputusan yang diambil oleh para pelaku pasar modal untuk menjual atau membeli saham suatu perusahaan kemungkinan dipengaruhi oleh informasi yang dimilikinya dan struktur modal perusahaan hanyalah salah satu dari informasi tersebut. Hal inilah yang kemungkinan menyebabkan struktur modal perusahaan tidak terlalu berpengaruh terhadap perubahan harga saham perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis pertama ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian ini tidak dipengaruhi oleh struktur modal perusahaan. Nilai ini berdasarkan hasil pengujian dimana p value $0,347 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan investor yang akan berinvestasi pada perusahaan *property* dan *real estate* dalam bentuk saham akan lebih mempertimbangkan informasi lain mengenai perusahaan selain informasi mengenai struktur modal perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan

Menurut hasil pengujian statistik deskriptif untuk indikator DAR dan DER yang mengukur variabel struktur modal, rata-rata perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel pada penelitian ini cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan perusahaannya. Hasil pengujian statistik deskriptif untuk indikator DAR dan DER juga menunjukan nilai bervariasi. Nilai *loading* indikator DAR dan DER terhadap konstruk struktur modal (SM) adalah sebesar 0,834 dan 0,750, nilai tersebut lebih besar dari nilai *loading* indikator DAR dan DER terhadap konstruk lainnya yaitu konstruk kinerja perusahaan (KP) sebesar -0,124. Kemudian hasil pengujian statistik deskriptif untuk indikator ROE yang mengukur variabel kinerja perusahaan pada penelitian ini menunjukkan nilai yang tidak bervariasi. Tidak bervariasi data tersebut kemungkinan disebabkan oleh perbedaan jumlah laba dan jumlah ekuitas yang dimiliki oleh setiap perusahaan dengan berbagai variasi rasio antara 0,21 atau 21% sampai dengan 0,91 atau 91%. Hal tersebut menyebabkan hasil perhitungan hasil ROE setiap perusahaan memiliki perbedaan yang rendah. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap Harga Saham

Hasil pengujian Kinerja Perusahaan terhadap harga saham menunjukkan bahwa hubungan antara variabel kinerja perusahaan (KP) dengan harga saham (HS) adalah signifikan dengan nilai *P values* dibawah 0,05 yaitu sebesar 0,046. menunjukkan bahwa arah hubungan antara variabel kinerja perusahaan (KP) dengan harga saham (HS) adalah positif. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa “Kinerja perusahaan berpengaruh terhadap harga saham” diterima.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, disimpulkan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa harga saham perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel penelitian dapat dipengaruhi oleh kinerja dari perusahaan tersebut.

Informasi mengenai kinerja perusahaan merupakan salah satu informasi yang menjadi pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi mengenai kinerja perusahaan yang baik akan direspon positif oleh para pelaku pasar sehingga harga saham dari perusahaan tersebut akan naik.

Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham melalui Kinerja Perusahaan

Menurut hasil pengujian statistik deskriptif untuk indikator DAR dan DER yang mengukur variabel struktur modal, rata-rata perusahaan *property* dan *real estate* yang menjadi sampel pada penelitian ini cenderung lebih banyak menggunakan ekuitas sebagai sumber pendanaan perusahaannya. Hasil pengujian statistik deskriptif untuk indikator DAR dan DER juga menunjukkan nilai yang bervariasi. Hubungan tidak langsung antara variabel struktur modal (SM) dengan harga saham (HS) melalui kinerja perusahaan (KP) adalah signifikan dengan nilai *P values* diatas 0,05 yaitu sebesar 0,544. Nilai *original sample estimate* adalah positif yaitu sebesar 0,41 yang menunjukkan bahwa arah hubungan tidak langsung antara variabel struktur modal (SM) dengan harga saham (HS) melalui kinerja perusahaan (KP) adalah positif. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini menyatakan bahwa “Struktur modal berpengaruh terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan” ditolak. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh positif terhadap harga saham melalui kinerja perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal dengan harga saham.

REFERENCES

- Adha., Chinderayi., Dew.i, & Ratna, F. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan Produsen Kabel yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Organisasi, Vol 5, No.*
- Aditya, R. Y. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Rokok di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen, Vol. 3, No.*
- Asaala, M., Rasuli, L., & Monoarfa, V. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Return On Asset Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI) Tahun 2011-2013. *Artikel. Universitas Negeri Gorontalo.*
- Binangkit., Bagas., Raharjo., & Sugeng. (2014). *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Vol. 1, No.*
- Budiarso, N. S. (2014). Struktur Modal dan Kinerja Perusahaan (Studi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 s/d 2012). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing, Vol. 5, No.*
- Buigut, K., Soi, N., Koskei, I., & Kibet, J. (2013). The Effect of Capital Structure on Share Price On Listed Firms In Kenya. A Case of Energy Listed Firms. *European. Journal of Business and Management, Vol. 5, No.*
- Hamidi, R. R. (2014). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Udayana.*
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* BPF.
- Ircham, M. (2014). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 11.*
- Kurnia, H. (2017). Pengaruh Karakteristik Tujuan Anggaran Terhadap Kinerja Aparat Pemerintah Daerah di Provinsi Daerah Khusus Ibukota Jakarta. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP), 4(02), 246–257.* <https://doi.org/10.35838/jrap.v4i02.199>
- Manik, T. (2014). Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Investment Opportunity Set (ios) Terhadap Keputusan Investasi dan Harga Saham melalui Analisis Jalur. *Seminar Nasional Dan Call for Papers Dies Natalis UNS XXXVIII.*
- Nugraha, A. A. (2013). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan yang Sahamnya Termasuk dalam Index Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2001. *Skripsi. Universitas Negeri Semarang.*
- Pattiasina, V., Bonsapia, M., Pattiran, A., & Tammubua, M. H. (2022). Dampak Corporate Governance

- Terhadap Manajemen Laba Di Industri Perbankan Indonesia. *Jurnal Cita Ekonomika*, 16(1), 28–40. <https://doi.org/10.51125/citaekonomika.v16i1.5321>
- Primayanti, D. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Harga Saham (studi empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2011). *Ejurnal Universitas Muhammadiyah Surakarta*, 2 No 1., 1–13.
- Radevic, B., Lekpek, A., & Siljkovic, B. (2013). The impact of capital structure on stock prices in serbia during the global financial crisis. *Fascicle of Management and Technological Engineering*.
- Rohmah, N. K., dan Handayani, S. (2013). Kajian Kemanan Pangan Pentol Cilok di Desa Blawirejo Kecamatan Kedungpring Lamongan. *E-Journal Boga*, 2 No 1.
- Twairesh, A. E. M. (2014). The Impact of Capital Structure on Firm's Performance Evidence from Saudi Arabia. *Journal of Applied Finance & Banking*, Vol. 4, No.
- Willyan Lasano, M., Ali, I. M. A., Noch, M. Y., Pattiasina, V., & Tamaela, E. Y. (2021). Abnormal Return Saham Dan Trading Volume Activity Sebelumdan Sesudah Kebijakan Countercyclical Pada Perusahaan Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economics Review (JOER)*, 1(1), 1–10. <https://doi.org/10.55098/joer.1.1.1-10>
- Zuliarni, S. (2012). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Mining and Mining Service di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Aplikasi Bisnis . Universitas Riau.*, Vol. 3 No., Hal 37-40.