

**ANALISIS PENGARUH PROFITABILITAS DAN GROWTH TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Listiyowati<sup>1</sup>

Email : tiyox\_banget@yahoo.com<sup>1</sup>

Program Studi Akuntansi STIE Widya Manggala

**ABSTRACT**

*Pharmaceutical companies are becoming Asian emerging markets in the fulfillment of BPJS / JKN service medicines which have an impact on the company's sales level. However, in the pharmaceutical sector there is a gap between companies that have a large and small scale, so that the achievement of profits is not evenly distributed, and this has an impact on the company's stock price. This study aims to determine the effect of profitability and growth on stock prices with capital structure as an intervening variable. The population in this study were 40 pharmaceutical companies listed on the IDX in 2016-2019. By using purposive sampling method, it was obtained a sample of 32 company data. The analysis technique uses the classical assumption test and path analysis. The research result states that profitability, growth and capital structure have no effect on share prices partially. However, changing the capital structure as an intervening variable results in profitability and growth being able to have an influence on stock prices.*

**Keywords:** Stock Price, Profitability, Growth, Capital Structure

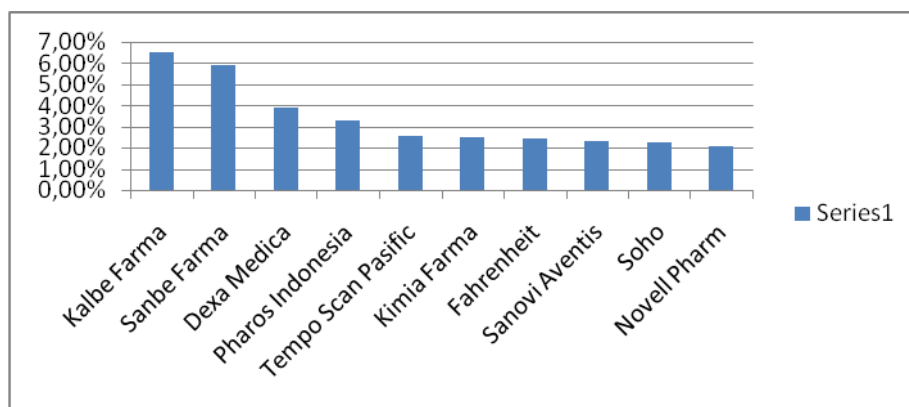
**PENDAHULUAN**

Potensi perkembangan perusahaan farmasi di Indonesia di tahun 2019 mengalami peningkatan yang cukup baik dibandingkan dengan tahun sebelumnya, hal ini dikarenakan mulai stabilnya nilai tukar rupiah dan perluasan layanan jaminan kesehatan nasional. Sejumlah analis menilai sektor farmasi punya potensi baik di tahun ini. Sebab arah kebijakan untuk meningkatkan sumber daya manusia (SDM) dan anggaran kesehatan APBN 2019 ditambah 10,8% atau sejumlah Rp 123,1 triliun untuk alokasi kesehatan. Sasaran arah kebijakan dari peningkatan anggaran kesehatan adalah perluasan penerima bantuan iuran dalam rangka Jaminan Kesehatan Nasional 2019 sebanyak 96,8 juta jiwa diikuti peningkatan ketepatan sasaran. Kemudian perbaikan pelayanan di fasilitas kesehatan tingkat pertama dan melanjutkan optimalisasi bauran kebijakan untuk keberlangsungan program Jaminan Kesehatan Nasional (JKN). (www.market.bisnis.com). Pada kurun waktu terakhir industri farmasi

nasional menjadi *emerging market* Asia, dikarenakan jumlah penduduk di Indonesia yang tinggi sehingga berdampak terhadap pemenuhan akan kebutuhan obat oleh masyarakat. Disamping itu penggunaan *e-catalog* untuk layanan BPJS/JKN dalam pemenuhan obat-obatan juga memberikan dampak terhadap naiknya tingkat penjualan perusahaan.

Salah satu kelemahan dari perusahaan farmasi di Indonesia masih adanya gap antara perusahaan besar dan kecil. Perusahaan kecil meskipun mampu menaikkan tingkat penjualannya tetapi tidak bias menyamai perusahaan besar. Jadi hal inilah yang membuat perusahaan kecil kurang mampu didalam meningkatkan kemampuan dalam mendapatkan keuntungan dan hal ini berdampak terhadap laba yang diperoleh.

**Tabel 1. Rata-Rata Pangsa Pasar Farmasi Indonesia Tahun 2017-2019**



Sumber : [www.farmasiindustri.com](http://www.farmasiindustri.com)

Tabel 1 diatas menyebutkan bahwa pangsa pasar perusahaan farmasi di Indonesia terlihat terfregmentasi dimana untuk perusahaan 4 besar diantaranya Kalbe Farma, Sanbe Farma, Dexa Indonesia dan Pharos Indonesia menguasai pangsa pasar farmasi, sedangkan untuk perusahaan farmasi yang lain mengalami naik turun tetapi belum mampu menyaingi perusahaan farmasi 4 besar yang lain.

Salah satu ciri perekonomian modern adalah adanya pasar modal sebagai salah satu elemen sistem ekonomi yang turut memacu pertumbuhan dan perkembangan ekonomi dan bisnis. Kondisi perekonomian suatu negara yang telah maju ditandai dengan pesatnya perkembangan industri pasar modal maupun pasar saham. Saat ini tujuan utama sebuah perusahaan yaitu penciptaan nilai dan pencapaian hasil atau prestasi yang memuaskan melalui peningkatan profitabilitas dan kekayaan pemegang saham. Penciptaan nilai tercipta saat perusahaan menghasilkan atau mempertahankan tingkat pengembalian yang lebih dari biaya modal. Prestasi perusahaan dapat dinilai tingkat harga saham yang dapat didefinisikan sebagai

tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saham bersifat fluktuatif, bisa naik bisa turun sama halnya dengan harga barang atau komoditi di pasar. Dalam teori ekonomi, naik turunnya harga saham merupakan sesuatu yang lumrah karena hal itu digerakkan oleh kekuatan penawaran dan permintaan. Jika permintaan tinggi maka harga akan naik, sebaliknya jika penawaran tinggi harga akan turun. (Setiyani, 2013)

Beberapa faktor yang mampu mempengaruhi harga saham perusahaan farmasi dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Tingginya tingkat penjualan digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan mendatang, maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba (Sartono, 2001 : 248).

Pengaruh faktor fundamental perusahaan terhadap perubahan harga saham dapat diketahui dengan melakukan analisis fundamental. Analisis fundamental merupakan analisis yang berhubungan dengan faktor fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan. Atas dasar laporan keuangan, para investor dapat melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan, terutama keputusan dalam hal melakukan investasi. Untuk memastikan apakah kondisi emiten dalam posisi yang baik atau buruk, kita bisa melakukan pendekatan analisis rasio.

Struktur modal dalam perusahaan bisa dilihat dari kondisi keuangan perusahaan. Tumbuh kembangnya perusahaan untuk tetap *going concern* bisa dilihat dari seberapa besar perusahaan membayar kewajibannya dan menurunkan tingkat resiko atas biaya yang dikeluarkan atas sumber pendanaan tersebut. Pentingnya pendanaan dalam dunia usaha dituntut menggunakan prinsip kehati-hatian. Prinsip ini memuat resiko-resiko yang di alami oleh perusahaan. Pendanaan didalam perusahaan ada dua sumber, diantaranya dari sumber internal dan eksternal. Sumber internal berasal dari laba ditahan dan akumulasi depresiasi sedangkan sumber eksternal berasal dari pemilik dan pihak ketiga. Struktur modal berkaitan dengan jumlah hutang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil (Riyanto, 201 : 104).

### **Motivasi Penelitian**

Dari latar belakang diatas maka peneliti mengambil judul analisis pengaruh profitabilitas dan growth terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening (studi empiris pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019). Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi yaitu memberikan informasi khususnya pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi harga saham. Untuk investor mampu memberikan gambaran bahwa struktur modal merupakan hal yang harus diperhatikan ketika perusahaan ingin menanamkan modalnya di perusahaan. Sedangkan untuk negara mampu memberikan kebijakan agar tidak terjadi gap antara perusahaan farmasi yang bersala besar dan kecil. Karena hal ini berdampak terhadap *going concern* perusahaan.

### **Tujuan Penelitian**

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.
3. Untuk mengetahui pengaruh growth terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.
4. Untuk mengetahui pengaruh growth terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.
5. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.

## **TINJAUAN TEORITIS**

### **A. *Signalling Theory***

Teori sinyal merupakan konsep dimana pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana informasi akan ditampilkan dan pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima (Conelly, Certo, Ireland, and Reutzel, 2011). Perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak baik dengan mengirimkan sinyal yang dapat dipercaya (*credible signal*) mengenai kualitasnya ke pasar modal (Spence, 1973). *Signalling Theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan apakah para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Dimana

informasi mengenai perubahan harga dan volume saham mengandung informasi dalam memberikan bukti yang bermanfaat dan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan (Suwardjono, 2005). Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan cara-cara lain. Sedangkan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham.

### **B. Harga Saham**

Harga saham adalah "Harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Jogiyanto,2008) Harga saham adalah Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor "ratarata" jika investor membeli saham (Brigham dan Houston,2010). Berdasarkan pengertian para ahli diatas maka dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang terbentuk sesuai permintaan dan penawaran dipasar jual beli saham dan biasanya merupakan harga penutupan.

### **C. Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Profitabilitas merupakan suatu ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan jumlah aset perusahaan (Kasmir, 2009:117). Menurut Brigham dan Houston (2001:40) menyatakan bahwa seringkali pengamatan menunjukkan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan mereka membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Proxy yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Aset* (ROA). Dimana semakin besar tingkat ROA maka semakin besra pula harga saham karena ROA memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik. (Rizka Nunky, 2013)

### **H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham**

**H2 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal****D. Growth**

Menurut Kasmir (2009:118) tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan suatu ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri. Tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dari tingkat pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan penjualan tersebut maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan karena perusahaan dapat membayar hutangnya dan dapat meningkatkan modal sendiri. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang berlawanan dengan harga saham. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan akan memerlukan modal kerja dan modal untuk investasi, sehingga harga saham akan turun.

**H3: Growth berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham**

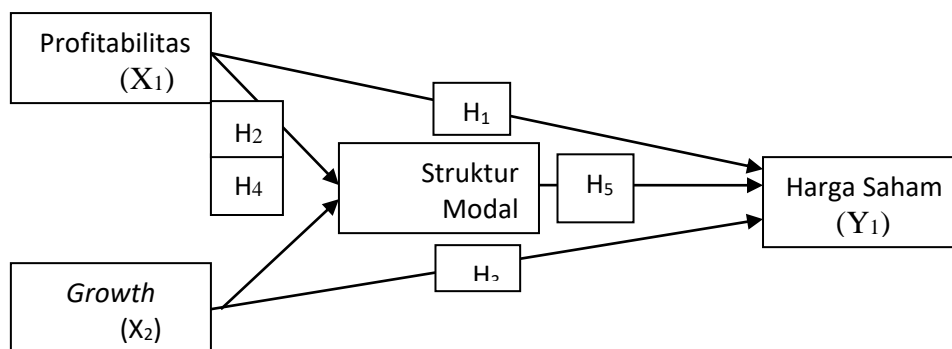
**H4 : Growth berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal**

**E. Struktur Modal**

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing( jangka panjang ) dengan modal sendiri. jika didasari prinsip hati – hati, maka kita perlu mendasarkan pada aturan struktur finansial konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal, karena struktur finansial konservatif yang *vertical* menghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai hutang yang lebih besar dari modal sendiri, atau dengan kata lain “ *debt ratio* “jangan lebih besar dari 50% modal, sehingga modal yang dijamin ( hutang ) tidak lebih besar dari modal yang dijamin ( modal sendiri ) ( Riyanto, 2001:291-293 ). Setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target akan selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada dibawah target mungkin perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan penjualan, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target maka saham dapat dijual.

**H5 : Struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham**

Dari latar belakang yang didukung dengan teori signalling maka peneliti mengambil kerangka teoretis sebagai berikut :



Gambar 2 Kerangka Teoretis Penelitian

**METODE PENELITIAN**

**Desain Penelitian**

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal komparatif (*Causal Comparative Research*). Penelitian ini menjelaskan pengaruh profitabilitas dan growth terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai intervening pada perusahaan farmasi yang ada di BEI tahun 2016-2019.

**Subyek Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2019 dimana datanya diambil dari pojok Bursa Efek Indonesia yang berlokasi di jalan Thamrin Semarang. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019 berjumlah 10 Perusahaan, sehingga data yang digunakan adalah 40 (4 tahun x 10) data perusahaan. Teknik pengambilan sampling dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampling dengan kriteria-kriteria tertentu. Dan menunjukkan jumlah sampel penelitian adalah 32 data perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.

**Tabel 2 Teknik Pengambilan Sampling**

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan			
		2016	2017	2018	2019
1.	Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.	10	10	10	10
2.	Perusahaan Farmasi yang melaporkan LK berturut-turut antara tahun 2016 sd tahun 2019	8	8	8	8
3.	Perusahaan farmasi yang melaporkan semua variabel penelitian	8	8	8	8

Sumber : Analisis Laporan Keuangan (2020)

**Obyek Penelitian**

### Harga Saham

Menurut Robert Ang (1997) harga saham merupakan harga pasar yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*Closing Price*).

Rumus Harga Saham

Harga Saham = Harga penutupan (*Closing Price*)

Dimensi :

Harga Penutupan (*Closing Price*)

### Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan jumlah aset perusahaan. (Brigham dan Houston, 2011:188). Proxy dalam penelitian ini adalah menggunakan *Return On Assets* ( ROA ). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan *after tax operating profit* dari total aset yang dimiliki perusahaan. Laba yang dihitung adalah laba sebelum bunga dan pajak atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*).

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Aset}}$$

Indikator:

- a. Net Profit After Taxes
- b. Total Aset

Karakteristik ROA yaitu jika presentase < 30% perusahaan memiliki kemampuan kurang baik dalam memperoleh laba, jika ROA 30% perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam memperoleh laba, dan jika perusahaan memiliki presentase > 30% perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang sangat baik dalam memperoleh labanya. (Kasmir, 2017)

### Growth

Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan suatu ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi usahanya dalam perkembangan ekonomi dan industri. (Brigham dan Houston (2011:188))

$$Sales\ Growth = \frac{Sales\ t - Sales\ t - 1}{Sales\ t - 1}$$

Indikator:

- a. Penjualan tahun Berjalan
- b. Penjualan tahun Sebelumnya

Karakteristik dari tingkat pertumbuhan yaitu semakin tinggi penjualan tahun berjalan ( t ) dibandingkan dengan tahun sebelumnya ( t-1 ) maka semakin baik tingkat pertumbuhan perusahaan tersebut.

### Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston, 2011:155 struktur modal adalah kombinasi antara utang, saham preferen, dan saham biasa. Proksi dalam penelitian ini adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio* ( DER ). *Debt to Equity Ratio* merupakan salah satu rasio keuangan yang tergolong kelompok rasio solvabilitas. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's*



*equity* yang dimiliki perusahaan. *Debt to Equity Ratio* menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Selain itu besarnya beban hutang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Dimensi :

- a. Total Hutang
- b. Modal Sendiri

Karakteristik standar nilai DER perusahaan yang baik yaitu jika perusahaan memiliki nilai DER minimal 0,9 atau 90%. (Kasmir, 2017)

**Teknik Pengumpulan Data**

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data yaitu studi pustaka. Studi Pustaka tersebut berupa laporan keuangan tahunan (*annual report*) Perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.

**Teknik Analisis Data**

**Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan uji regresi berganda, maka dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik merupakan persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi berganda dengan berbasis *Ordinary Least Square* (OLS). Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi.

**Uji Normalitas**

Uji normalitas residu menunjukkan bahwa data terdistribusi normal yang ditunjukkan dengan tabel *kolmogrov smirnov* yang memperlihatkan nilai signifikansi sebesar 0.100 atau lebih dari 5%.

**Tabel 3 Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.50993316E3
Most Extreme Differences	Absolute	.216
	Positive	.216
	Negative	-.120
Kolmogorov-Smirnov Z		1.224
Asymp. Sig. (2-tailed)		.100

a. Test distribution is Normal.  
 Sumber : Olah data SPSS v.16

**Uji Multikolonieritas**

Uji multikolenieritas Untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independent. Tolerance untuk mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dasar untuk mengetahui adanya multikoleniaritas dalam penelitian ini adalah jika nilai **tolerance > 0,1** atau **VIF < 10** maka di simpulkan tidak adanya multikolonieritas

**Tabel 4 Uji Multikolonieritas**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	2856.621	817.154			
	Profitabilitas	-504.038	2360.438	-.040	.997	1.003
	Growth	-462.712	4388.164	-.020	.957	1.045
	Struktur Modal	486.817	957.843	.098	.960	1.042

a. Dependent Variable: Harga Saham  
 Sumber : Olah data SPSS v.16

**Uji Autokorelasi**

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Model regresi yang baik harus bebas dari asumsi autokorelasi. Tabel 5 dibawah menjelaskan bahwa penelitian ini tidak terjadi autokorelasi karena nilai DW dibawah 1.6563 (tabel durbin watson)

**Tabel 5 Uji Autokorelasi**

Model	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	2640.973	1.636

Sumber : Olah data SPSS v.16

**Uji Heterokedastisitas**

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Tabel 6 dibawah menyebutkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heterokedastisitas yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi pada masing-masing variabel diatas 5%.

**Tabel 6 Uji Heterikedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.
-------	-----------------------------	---------------------------	---	------

		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2647.631	450.491		5.877	.000
	Profitabilitas	-1217.007	1301.294	-.168	-.935	.358
	Growth	-84.856	2419.167	-.006	-.035	.972
	Struktur Modal	-756.008	528.053	-.262	-1.432	.163

Dependent Variable: Res\_4

Sumber : Olah data SPSS v.16

**Uji Deskriptif Statistik**

**Tabel 7 Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham	32	179	9200	3059.28	2523.510
Struktur Modal	32	.08	1.90	.6153	.50548
Profitabilitas	32	-.03	.93	.1366	.20123
Growth	32	-.44	.22	.0606	.11048
Valid N (listwise)	32				

Sumber : Olah data SPSS v.16

Tabel diatas merupakan analisis yang digunakan untuk mengetahui nilai minimum, maximum, rata-rata dan standar deviasi. Dari tabel 7 dijelaskan bahwa untuk harga saham memiliki nilai minimum sebesar 179 yaitu pada PT. Pyridam Farma ditahun 2016, maksimum adalah 9.200 adalah PT. Merch di tahun 2016, rata-rata 3059,28 dan standar deviasi sebesar 0.2523,510. Struktur Modalmempunyai nilai minimum sebesar 0.08 yaitu pada PT. Sidomuncul yaitu di tahun 2016 dan milai maksimum yaitu 1.90 terdapat pada perusahaan PT. Indofarma di tahun 2018, rata-ratanya 0.6153 dan standar deviasinya adalah 0.50548. Profitabilitas memiliki nilai minimum sebesar -0.03 yaitu pada PT. Indofarma tahun 2017, maksimum adalah 0.93 adalah PT. Merch tahun 2018, rata-rata 0.1366 dan standar deviasi sebesar 0.20123. Untuk Growth memiliki nilai minimum sebesar -0.44 yaitu pada PT. Merch tahun 2017, maksimum adalah 0.22 adalah PT. Kimia Farma tahun 2018, rata-rata 0.0606 dan standar deviasi sebesar 0.11048. Tabel *descriptive statistic* ini memberikan informasi bahwa terdapat gap yang sangat tinggi antara perusahaan farmasi yang berskala besar dengan yang kecil yang bisa dilihat dari harga sahamnya. Dari sisi tingkat profitabilitas, struktur modal dan *growth*sebagian besar

perusahaan farmasi masih dibawah standar aman perusahaan. Yaitu dengan membandingkan standar dengan kenyataan yang ada.

**Hasil Uji Statistik**

**Metode Analisis » Path Analysis**

Penelitian ini menggunakan 2 (dua) persamaan untuk mengupas masing-masing hipotesis adalah sebagai berikut :

$$\hat{y}_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3\hat{y}_2$$

$$\hat{y}_2 = a + b_4X_1 + b_5X_2$$

Keterangan :

$\hat{Y}_1$  : Harga Saham

$\hat{Y}_2$  :Struktur Modal

*a* : konstanta

*b1,b2,b3, b4, b5* : Koefisien

*X1* : Profitabilitas

*X2* : Growth

**Tabel 8. Inteprestasi Evaluasi Parameter**

Uraian	Beta	Standardized Beta	SE	t	Unstandardized Beta	Prob.	Keterangan
(Const) $\hat{y}_1$	6.621						
(Const) $\hat{y}_2$	4.559						
$Y_1 \ll X_1$	-0.338	-4.038	0.438	-0.214	-0.040	0.832	Tidak signifikan
$Y_2 \ll X_1$	0.814	0.002	0.154	0.101	0.004	0.992	Tidak signifikan
$Y_1 \ll X_2$	-0.612	-0.020	0.864	-0.105	-0.712	0.917	Tidak signifikan
$Y_2 \ll X_2$	0.917	0.200	0.215	1.100	0.917	0.280	Tidak signifikan
$Y_1 \ll Y_2$	0.712	0.098	0.315	0.508	0.098	0.615	Tidak signifikan
Z Score ( $Y_1 \ll Y_2 \ll X_1$ )	2.078						
Z Score ( $Y_1 \ll Y_2 \ll X_2$ )	1.997						

Keterangan : \*\*\* adalah signifikansi  $\leq 0.05$

Z Score harus > 1.98. Jika tidak maka variabel intervening tidak mampu memediasi.

CR = Nilai Critical (nilai t)

SE = Standard Error

Sumber : Hasil Olah Data SPSS Versi 16

$$\hat{y}_1 = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3\hat{y}_2$$

$$\text{Harga Saham} = 6.621 - 0.338X_1 - 0.612X_2 + 0.712\hat{y}_2$$

$$\hat{y}_2 = a + b_4X_1 + b_5X_2$$

$$\text{Struktur Modal} = 4.559 + 0.814X_1 + 0.917X_2$$

Persamaan diatas menunjukkan :

- a. 6.621 merupakan nilai konstanta dapat diartikan apabila variabel bebas yaitu profitabilitas, *growth* dan struktur modal konstan maka harga saham naik sebesar 6.621
- b. Koefisien regresi  $b_1$  yaitu profitabilitas ( $X_1$ ) sebesar -0.338 mempunyai arti jika variabel profitabilitas meningkat 1 satuan dan variabel *growth* ( $X_2$ ) dan struktur modal ( $Y_2$ ) tetap maka nilai variabel harga saham ( $Y_1$ ) akan turun sebesar 0.338.
- c. Koefisien regresi  $b_2$  yaitu *growth* ( $X_2$ ) sebesar -0.612 mempunyai arti jika variabel profitabilitas meningkat 1 satuan dan variabel profitabilitas ( $X_1$ ) dan struktur modal ( $X_3$ ) konstan maka nilai variabel harga saham ( $Y_1$ ) akan turun sebesar 0.612.
- d. Koefisien regresi  $b_3$  yaitu struktur modal ( $Y_2$ ) sebesar 0.712 mempunyai arti jika variabel struktur modal ( $Y_2$ ) meningkat 1 satuan dan variabel *growth* ( $X_2$ ) dan *growth* ( $X_2$ ) tetap maka nilai variabel harga saham ( $Y_1$ ) akan naik sebesar 0.712
- e. 4.559 merupakan nilai konstanta dapat diartikan apabila variabel bebas yaitu profitabilitas dan *growth* konstan maka struktur modal naik sebesar 4.559
- f. Koefisien regresi  $b_4$  yaitu profitabilitas ( $X_1$ ) sebesar 0.814 mempunyai arti jika variabel profitabilitas meningkat 1 satuan dan variabel *growth* ( $X_2$ ) tetap maka nilai variabel struktur modal ( $Y_2$ ) akan naik sebesar 0.814.
- g. Koefisien regresi  $b_5$  yaitu *growth* ( $X_2$ ) sebesar 0.917 mempunyai arti jika variabel *growth* meningkat 1 satuan dan variabel profitabilitas ( $X_1$ ) konstan maka nilai variabel struktur modal ( $\hat{y}_2$ ) akan naik sebesar 0.917.

#### Uji t (Persamaan 1 dan 2)

Uji regresi berganda menggunakan bantuan software SPSS Versi 16 dan tingkat penerimaan signifikansi yang digunakan adalah 5%. Hasil pengujian terlihat pada tabel 8. Data menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, *growth* dan struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan t-hitung dibawah t-tabel sebesar 1.689 yaitu pada variabel profitabilitas sebesar -0.214, *growth* sebesar -0.105 dan struktur modal sebesar 0.508. Disamping bisa dilihat dari nilai t-hitung juga bisa dilihat dari taraf nilai signifikansi diatas 5%. Data menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan *growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Hal ini ditunjukkan dengan t-hitung dibawah t-tabel

sebesar 1.688 yaitu pada variabel profitabilitas sebesar 0.101 dan *growth* sebesar 1.100. Disamping bisa dilihat dari nilai t-hitung juga bisa dilihat dari taraf nilai signifikansi diatas 5%.

**Uji Sobel Test**

Uji signifikansi pada pengaruh langsung bisa dilihat dari nilai probabilitasnya (p) dengan menggunakan standar diatas, sedangkan untuk mengetahui tingkat signifikansi pengaruh tidak langsung peneliti menggunakan uji *Sobel Test* pada strategi *Product of Coefficient* dengan rumus:

$$Sab = \sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2 + Sa^2Sb^2}$$

Keterangan :

a & b : koefisien *direct effect* a dan b

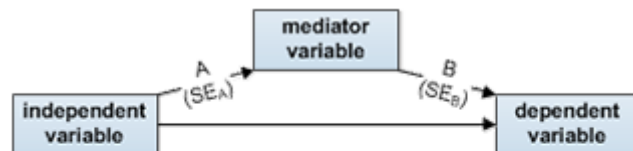
Sa & Sb : *Standard error* dari koefisien a dan b

Kemudian dilakukan pengujian signifikansi dengan menghitung nilai z dari koefisien “ab”

dengan rumus :  $z = ab / Sa$

Standar yang digunakan adalah apabila nilai Z lebih besar dari 1.98 maka varabel intervening tersebut mampu memediasi.

**Uji intervening 1** yaitu pengaruh profitabilitas terhadap harga saham di mediasi struktur modal bisa dilihat pada gambar dibawah :



A:  ?

B:  ?

SE<sub>A</sub>:  ?

SE<sub>B</sub>:  ?

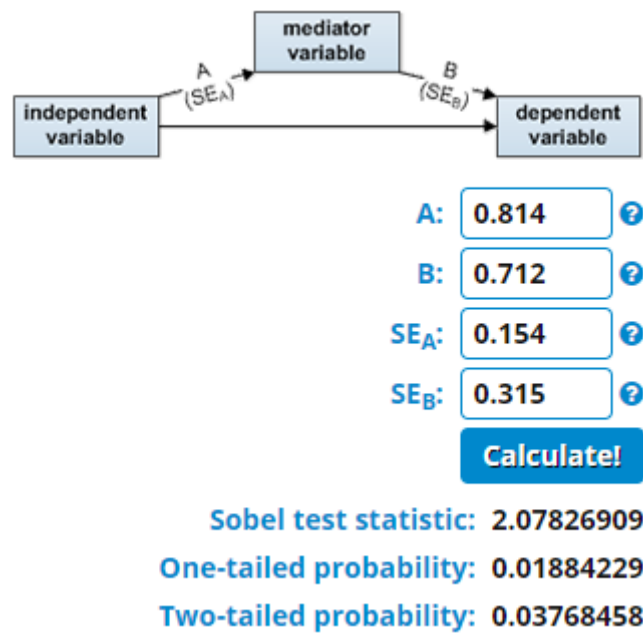
**Calculate!**

**Sobel test statistic: 1.99719287**  
**One-tailed probability: 0.02290212**  
**Two-tailed probability: 0.04580424**

Gambar 1 Uji Sobel Test 1 :  
 Profitabilitas Terhadap Harga Saham di Mediasi Struktur Modal  
 Sumber : kalkulator Danielsoper

Gambar 1 diatas menunjukkan bahwa nilai Z-Score adalah 1.998 dan signifikansi sebesar 0.045 dimana struktur modal mampu memediasi profitabilitas terhadap harga saham, dan nilai signifikansi dibawah 5%.

**Uji intervening 2** yaitu pengaruh growth terhadap harga saham di mediasi struktur modal bisa dilihat pada gambar dibawah :



Gambar 1 Uji Sobel Test 2 :  
*Growth* Terhadap Harga Saham di Mediasi Struktur Modal  
 Sumber : kalkulator Danielsoper

Gambar 2 diatas menunjukkan bahwa nilai Z-Score adalah 2.078 dan signifikansi sebesar 0.037 dimana struktur modal mampu memediasi *growth* terhadap harga saham, dan nilai signifikansi dibawah 5%.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**A. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham**

Profitabilitas merupakan rasio keuangan untuk mengetahui kinerja perusahaan dilihat dari laba yang diperoleh. Dalam penelitian ini profitabilitas di proxy kan dengan ROA.*Return On Asset* digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap aset yang dimiliki perusahaan. Dan hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan nilai t hitung lebih kecil dari tabel ( $0.214 < 1.689$ ) dan signifikansi diatas 5% yaitu 0.832. Jadi sebarangpun tingkat laba yang diperoleh perusahaan maka tidak berdampak terhadap harga saham. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung

pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor “ratarata” jika investor membeli saham (Brigham dan Houston,2010).Pada perusahaan farmasi yang ada di Indonesia terjadi *gap* antara perusahaan ukuran besar dan kecil. Untuk perusahaan yang besar dalam hal ini adalah Kalbe Farma, Sanbe Farma, Dexe Indonesia dan Pharos Indonesia menguasai pangsa pasar farmasi, sedangkan untuk perusahaan farmasi yang lain mengalami naik turun tetapi belum mampu menyaingi perusahaan farmasi 4 besar yang lain.

Jadi harga saham pada perusahaan farmasi yang mempunyai ukuran perusahaan yang besar akan tetap mampu meningkatkan harga sahamnya sebarang tingkat laba yang diperoleh.

Sedangkan jika profitabilitas di mediasi struktur modal maka mampu memberikan pengaruh terhadap harga saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai hitung Z Score lebih besar dengan standar Z Core(1.998 > 1.980), dan tingkat signifikan dibawah 5% yaitu 0.046. Menurut Brigham dan Houston (2006) menyebutkan bahwa profitabilitas merupakan faktor-faktor yang dipertimbangkan perusahaan ketika membuat keputusan struktur modal. Dan ketika ini terjadi maka struktur modal akan mampu mempengaruhi harga saham. Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya akan digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik.

## **B. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam penemuan struktur modal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan nilai t hitung lebih kecil dari tabel ( $0.101 < 1.689$ ) dan signifikansi diatas 5% yaitu 0.992. Jadi sebarang tingkat laba yang diperoleh perusahaan maka tidak berdampak terhadap struktur modal.

Laba perusahaan dalam kaitan ini adalah lebih banyak digunakan untuk menambah nilai aset yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan karena fenomena menyebutkan bahwa permintaan obat dan keterkaitan dengan adanya BPJS, perusahaan berusaha memenuhi permintaan masyarakat yaitu dengan memanfaatkan laba yang mereka peroleh untuk digunakan pada kegiatan-kegiatan yang lebih produktif dibandingkan untuk



membayar beban hutang. Sehingga hal inilah alasan kenapa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

### C. Pengaruh *Growth* Terhadap Harga Saham

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun, semakin tinggi pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham selain profitabilitas juga *growth*. Tetapi penelitian ini menunjukkan bahwa *Growth* tidak berpengaruh terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan nilai t hitung lebih kecil dari tabel ( $-0.105 < 1.689$ ) dan signifikansi diatas 5% yaitu 0.917. Jadi sebarangapun *growth* yang diperoleh perusahaan maka tidak berdampak terhadap harga saham.

Sedangkan struktur modal mampu memediasi pengaruh *growth* terhadap harga saham dimana ditunjukkan nilai hitung Z-Score lebih besar dari Z-Score standar ( $2.078 > 1.98$ ) dan signifikan sebesar 0.037 lebih kecil dari 5%. Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan peningkatan penjualan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan karena perusahaan dapat membayar hutangnya dan dapat meningkatkan modal sendiri. Sehingga ketika struktur modal ini mampu diperbaiki dengan nilai yang menurun maka akan berdampak terhadap harga saham. Dimana jika struktur modal tinggi maka harga saham akan meningkat. (Nunky Rizka, dkk, 2013)

### D. Pengaruh *Growth* Terhadap Struktur Modal

*Growth* berpengaruh terhadap struktur modal ketika perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil. (Brigham dan Houstaoon, 2006). Tetapi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *Growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal yang ditunjukkan dengan nilai t hitung lebih kecil dari tabel ( $1.100 < 1.689$ ) dan signifikansi diatas 5% yaitu 0.917. Jadi sebarangapun *growth* yang diperoleh perusahaan maka tidak berdampak terhadap struktur modal. Karena ketika perusahaan mengalami kenaikan penjualan dan pada akhirnya mendapatkan laba, maka laba tersebut lebih banyak digunakan untuk meningkatkan kegiatan-kegiatan yang lebih produktif. Dan perusahaan tidak

menggunakan laba tersebut untuk menutup biaya hutang perusahaan. Sehingga sebarang peningkatan *growth* maka tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **E. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham**

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham yang ditunjukkan dengan nilai  $t$  hitung lebih kecil dari tabel ( $0.508 < 1.689$ ) dan signifikansi di atas 5% yaitu 0.098. Jadi sebarang struktur modal yang diperoleh perusahaan maka tidak berdampak terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan sebarang modal sendiri hanya mampu digunakan untuk menutup hutang, sehingga harga saham cenderung stabil.

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **A. Kesimpulan**

1. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham, dan struktur modal mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.
2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.
3. *Growth* tidak berpengaruh terhadap harga saham, dan struktur modal mampu memediasi pengaruh *growth* terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.
4. *Growth* tidak berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.
5. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.

#### **B. Saran**

##### **1. Saran bagi Perusahaan**

Dalam menentukan harga saham hendaknya manajer perusahaan memperhatikan faktor-faktor yang sering digunakan oleh investor dalam pembuatan keputusan investasi, sehingga

harga saham tersebut dapat diterima oleh investor, bukan hanya sebatas keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan.

## 2. Saran bagi Investor

Bagi investor yang akan menanamkan sahamnya di perusahaan-perusahaan farmasi lebih memberikan kesempatan kepada perusahaan farmasi yang skala kecil. Sehingga mereka lebih memberikan kesempatan kepada perusahaan farmasi skala kecil untuk meningkatkan kinerja.

## 3. Saran bagi selanjutnya

Sebaiknya menambah jumlah sampel, menambah variabel penelitian diantaranya ada struktur aktiva, penghematan pajak, ukuran perusahaan dan lain lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Joel F.Houston. 2011.*Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku dua, Edisi sebelas. Jakarta: Salemba Empat
- Agung Sartono. 2019. *Rata-Rata Pangsa Pasar Farmasi Indonesia Tahun 2017-2019*. [www.farmasiindustri.com](http://www.farmasiindustri.com). 20 April 2019.
- Kasmir. 2009. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Kesatu. Jakarta. Kencana, Prenada Media Group
- Kasmir. 2017. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Pertama, Cetakan Kesatu. Jakarta. Kencana, Prenada Media Group
- Husnan, Suad. 2003. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka pendek)*. Yogyakarta. BPFE.
- Husnan, Suad. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka pendek)*. Yogyakarta. BPFE
- Krisnanda, Harry & Wiksuana, Bagus. 2015.*Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEI TAHUN 2010-2013*
- MaulinaGilda, Nuzula Firdausi, Nurlaily Ferlina. 2018.*Faktor- faktor Penentu Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016*.
- Nunky Rizka Mahapsari. 2013. *Pengaruh profitabilitas, Struktur Aktiva, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga saham Dengan Struktur Modal sebagai Variabel Intervening*

*pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Jurnal Nominal. Volume II Nomor I. Universitas Negeri Yogyakarta*

Nanda.2019. *Perlembangan Saham Perusahaan Farmasi di Indonesia*. [www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com).

13 Januari 2019

Riyanto, Bambang. (2001). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE

Robert Ang .1997. *Analisis Laporan Keuangan Perusahaan Go Publik*. Jakarta : Grafindo

Sartono, R. Agus. (2009). *Manajemen Keuangan*. Edisi 3 BPFE UGM.

Setiani.2013. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham*. E Jurnal Akuntansi dan Bisnis.

Vo. 4 No.5. Universitas Lampung

Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung : ALFABETA

Wahyuni, Indah Ayu Trie dan Ni Putu SantiSuryantini. 2014. *Pengaruh UkuranPerusahaan, Profitabilitas dan Penghematan Pajak Terhadap Struktur Modal*. E JurnalManajemen.

Vol. 3 No.5.Universitas Udayana.