

**PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR MODAL DAN ARUS KAS
TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI
VARIABEL MODERASI BEI PERIODE 2015 – 2018****Widya Darman^{1*}, Atik Djayanti²**¹Alumni Sekolah Pascasarjana, (IKPIA Perbanas Jakarta)²Dosen Pascasarjana, (IKPIA Perbanas Jakarta)*Korespondensi : widyadarman@gmail.com

Diterima: 08 02 2022

Direvisi: 19 02 2022

Disetujui: 19 02 2022

Abstract

This study aimed to analyze the effect of profitability (ROE), capital structure (DER) and cash flows on stock price to the firm size as variable moderation capital structure on stock price in company construction sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange during the year 2015 to 2018. The purposive sampling technique, the company sampled in this study was 8 construction companies. This study uses panel data regression models and types of secondary data from 2015 to 2018. Besides, it also tested the assumptions on the regression model. The research concludes that profitability significant positive effect on stock prices, capital structure significant negative effect on stock prices and cash flow does not have a significant effect on stock prices. While the firm size can moderate to weaken the negative effect of capital structure on stock prices.

Keywords: Profitability (ROE), Capital Structure (DER), Cash Flows, Size Firm, Stock Price

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROE), struktur modal (DER) dan arus kas dengan ukuran perusahaan memoderasi struktur modal terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Dengan teknik *purposive sampling*, perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini sebanyak 8 perusahaan konstruksi bangunan. Penelitian ini menggunakan model regresi data panel dan jenis data sekunder dari tahun 2015 hingga tahun 2018. Disamping itu juga dilakukan uji asumsi-asumsi pada model regresi. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham, struktur modal berpengaruh signifikan negatif dan arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara ukuran perusahaan dapat memoderasi dengan memperlemah pengaruh negatif struktur modal terhadap harga saham.

Kata kunci: Profitabilitas (ROE), Struktur Modal (DER), Arus Kas, Ukuran Perusahaan, Harga Saham

1. PENDAHULUAN

Dalam pemilihan suatu saham, para investor tentunya melihat dari kinerja keuangan suatu perusahaan sehingga penyajian laporan keuangan yang lengkap menjadi sangat penting untuk memberikan gambaran kondisi suatu perusahaan. Selain itu, seiring dengan adanya perubahan-perubahan dalam PSAK membuat penyajian laporan keuangan menjadi lebih transparan dan dapat diandalkan sehingga dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan oleh para investor.

Dalam lima tahun terakhir, perusahaan konstruksi telah menjadi sorotan oleh banyak investor karena tingkat profitabilitasnya yang tinggi sepanjang tahun 2014 hingga tahun 2015. Pada tahun 2015, kinerja perusahaan konstruksi mengalami peningkatan yang sangat baik dimana emiten konstruksi secara berkesinambungan mendapatkan jumlah kontrak baru yang jauh meningkat. Dilihat dari kinerja saham sektor konstruksi pada tahun 2016 juga dinilai sangat baik karena sejak awal tahun hingga 18 Agustus 2016, indeks sektor infrastruktur memberikan keuntungan 19,47 persen, lebih tinggi dibandingkan dengan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang naik 18,91 persen (Tofler, Agustus 2016). Tahun 2017, kinerja keuangan sektor konstruksi masih dinilai baik. Namun dilihat dari kinerja saham, pergerakan saham-saham emiten konstruksi justru menurun dibandingkan tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan oleh sentimen negatif dari para investor yang ragu dengan para emiten konstruksi akan mampu mendanai semua kontrak yang telah didapatkan dan selesai pada waktu yang tepat (Winarto, 2017). Meskipun pendapatan kontrak-kontrak baru yang meningkat bagi emiten konstruksi namun disisi lain akan muncul biaya pendanaan yang juga mengalami peningkatan.

Kinerja keuangan maupun kinerja saham emiten sektor konstruksi semakin menurun pada tahun 2018.

Hal ini disebabkan oleh sentimen tingginya beban utang perusahaan konstruksi yang memberatkan kinerja kas operasional menjadi negatif. Disamping itu, pertumbuhan pendapatan dan laba bersih juga mengalami penurunan dibandingkan pada tahun 2016 dan 2017 (Audriene, 2018).

Dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel yang diprediksi berpengaruh pada harga saham yaitu profitabilitas, struktur modal, dan arus kas. Dalam penelitian ini juga menggunakan satu variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan yang akan memoderasi satu variabel independen yaitu struktur modal. Alasan ukuran perusahaan hanya memoderasi struktur modal dikarenakan ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor dalam membuat struktur modal suatu perusahaan. Sehingga dengan adanya ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi akan memberikan temuan baru dalam memberikan sebuah keputusan dalam berinvestasi apakah ukuran perusahaan yang besar dengan struktur modal utang yang besar akan meningkatkan harga saham atau sebaliknya.

Penelitian yang telah menguji pengaruh profitabilitas terhadap harga saham, antara lain penelitian Wehantouw. dkk (2017) dan Khairudin dan Wandita (2017) menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham sedangkan penelitian Pratiwi dan Topowijono (2018), dan Setiawan (2015) menyatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang telah menguji pengaruh struktur modal terhadap harga saham, antara lain penelitian Wehantouw. dkk (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap harga saham, namun sebaliknya pada penelitian Khairudin dan Wandita (2017) menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Penelitian yang telah menguji pengaruh arus kas terhadap harga saham, antara lain penelitian

Sholekhah. dkk (2018) menyatakan bahwa arus kas berpengaruh terhadap harga saham sedangkan penelitian Putri. dkk (2017) menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Beberapa penelitian yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi DER menghasilkan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan DER terhadap return saham (Purwitajati dan Putra, 2016) dan ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan DER terhadap kualitas laba (Marpaung, 2019). Sehingga dalam penelitian ini mencoba untuk mengembangkan model dengan ukuran perusahaan sebagai variabel yang memoderasi struktur modal terhadap harga saham.

Objek yang dipilih dalam penelitian ini adalah perusahaan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015 – 2018. Perusahaan konstruksi dipilih sebagai unit analisis karena kondisi perusahaan konstruksi yang sedang mengalami naik turun baik dari kinerja keuangan maupun kinerja saham sehingga penelitian ini ingin mengetahui apakah variabel-variabel yang telah dijelaskan diatas mempengaruhi harga saham emiten konstruksi di Indonesia..

2 KERANGKA TEORETIS

Saham

Saham merupakan tanda penyertaan modal atau pemilikan seseorang pada suatu perseroan terbatas. Saham berwujud lembaran kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:5).

Harga Saham

Harga saham di pasar sekunder selalu bergerak fluktuasi naik turun. Fluktuasi yang terjadi pada harga saham disebabkan oleh adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:10). Menurut Anoraga dan Pakarti (2006:60), harga saham

merupakan harga dari suatu saham di bursa efek yang ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pasar, sehingga nilai pasar menunjukkan fluktuasi dari harga saham. Pada saat permintaan saham meningkat, maka harga saham tersebut akan cenderung meningkat dan sebaliknya, pada saat permintaan saham menurun atau banyak orang yang menjual saham, maka harga saham tersebut cenderung akan mengalami penurunan.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode waktu tertentu (Munawir, 2004: 33). Menurut Brigham dan Houston (2006: 107) profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat diukur dengan rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisa kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Struktur Modal

Struktur modal menurut Sudana (2011:143) yaitu berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). Kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan jaminan modal sendiri dapat dihitung menggunakan DER. Perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri juga dapat diukur dengan DER (Riyanto, 2000).

Arus Kas

Menurut Hery (2013:460) mendefinisikan laporan arus kas melaporkan arus kas masuk dan arus kas

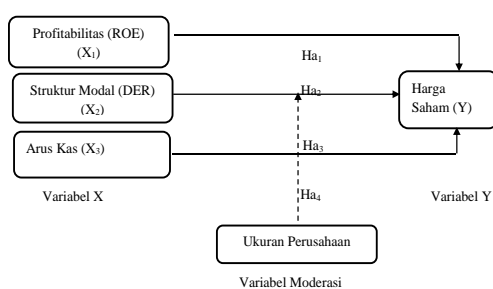
keluar perusahaan selama periode. Laporan arus kas ini akan memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi, melakukan investasi dan melunasi kewajiban dan membayar dividen. Laporan arus kas digunakan manajemen untuk mengevaluasi kegiatan operasional yang telah berlangsung dan merencanakan aktivitas investasi dan pembiayaan di masa yang akan datang.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dilihat dari total aset atau total penjualan bersih. Semakin besar total aset maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Semakin besar aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan (Hery, 2017: 12)..

Kerangka Penelitian

Pengaruh Profitabilitas (ROE), Struktur Modal (DER) dan Arus Kas Terhadap Harga Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi



Hipotesis Penelitian

- Ha1: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
- Ha2: Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.
- Ha3: Arus kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Ha4: Ukuran perusahaan memoderasi memperkuat hubungan struktur modal terhadap harga saham

3 METODE

Penelitian ini merupakan *Statistical Study* yang bertujuan untuk mengetahui kemungkinan adanya pengaruh pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Jenis penelitian ini merupakan metode penelitian kausalitas dengan pendekatan kuantitatif. Lingkup penelitian ini difokuskan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2015 – 2018. Pengolahan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *Microsoft Excel 2010* dan *Eviews 10*.

Operasionalisasi Variabel

Definisi operasional menunjukkan ukuran dari suatu variabel. Variabel bebas penelitian ini yaitu pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas. Variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan dan variabel terikatnya yaitu harga saham. Masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Profitabilitas**
Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *return equity ratio* (ROE) yaitu perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas.
- Struktur Modal**
Struktur modal dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* yaitu perbandingan antara total hutang berbunga dengan total ekuitas.
- Arus Kas**
Arus kas dalam penelitian ini menggunakan penjumlahan arus kas operasional, arus kas investasi dan arus kas pendanaan.
- Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan total pendapatan yang dibentuk menjadi logaritma natural sehingga interpretasinya menjadi pertumbuhan pendapatan.

e. Harga Saham

Harga saham dalam penelitian ini yaitu harga saham rata-rata kuartalan pada saat penutupan (*closing price*) periode 2015 – 2018 dan dibentuk menjadi logaritma natural sehingga interpretasinya menjadi pertumbuhan harga saham.

Populasi dan Sampel

Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan konstruksi bangunan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2018 dengan jumlah populasi 17 perusahaan.

Sampel

Sampel diperoleh dengan *purposive sampling* yaitu memilih sampel dengan kriteria tertentu, sehingga sesuai dengan penelitian yang dirancang. (Sugiyono, 2013:392). Kriteria yang digunakan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan konstruksi yang selalu terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018.
2. Perusahaan konstruksi yang tidak pernah delisting dari keikutsertaan Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.
3. Perusahaan konstruksi yang selalu menyajikan data laporan keuangan yang lengkap dan informasi yang berkaitan dengan pengukuran variabel selama periode 2015-2018.

4. Perusahaan konstruksi yang memiliki data harga saham kuartalan periode 2015-2018.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diatas, dari 17 perusahaan yang menjadi populasi, 8 perusahaan tidak selalu terdaftar pada periode penelitian dan 1 perusahaan tidak memiliki data laporan keuangan yang lengkap sehingga yang dapat menjadi sampel penelitian sebanyak 8 perusahaan. Dalam penelitian ini, pengolahan data menggunakan metode *polling data* (periode kuartalan 2015 – 2018), sehingga jumlah data observasi (n) = 128. Berikut adalah daftar nama perusahaan konstruksi di BEI yang dijadikan sampel

Tabel 1
Sampel Penelitian

No.	Kode Emiten	Nama Emiten
1	ACST	PT Acset Indonusa Tbk
2	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
3	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk
4	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
5	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk
6	TOTL	PT Total Bangun Persada Tbk
7	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
8	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: www.idx.co.id yang telah diolah (2019)

Metode Analisis Data

Teknik analisis data yang dilakukan pada penelitian ini terdiri dari perhitungan variabel dependen, variabel moderasi dan variabel independen, analisis statistik deskriptif dan analisis regresi moderasi. Dalam mengestimasi model regresi moderasi dengan menggunakan data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan sebagai berikut (Ghozali dan Ratmono, 2013:252), 1. Model *Pooled Least Square*, 2. Model *Fixed Effect* dan 3. Model *Random Effect*.

4. Analisis dan Pembahasan Penelitian Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif sampel perusahaan dapat digambarkan secara singkat sebagai berikut:

Tabel 2 Statistik Deskriptif Data-data Penelitian

	N	Mean	Maximum	Minimum	Std. Deviation
ROE	128	0,128156	0,604000	-0,029000	0,096167
DER	128	0,837564	2,284570	0,000000	0,524512
ARUS KAS	128	64.201,06	9.149.878	-4.567.361	1.916.277
UP	128	6.784.966	48.788.951	313.353	8.772.241
Harga Saham	128	1.809,36	5400,00	330,00	1.122,86

Sumber: Data *evIEWS* yang diolah (2019)

Permodelan Regresi

Permodelan dalam regresi data panel dapat menggunakan tiga pendekatan model alternatif pengolahan datanya. Pendekatan-pendekatan tersebut terdiri dari: (1) Model *Pooled Least Square* (PLS), (2) Model *Fixed Effect* (FEM), dan (3) Model *Random Effect* (REM).

Pemilihan Model Regresi

Pemilihan model dilakukan dengan uji Chow untuk memilih antara model *pooled least square* dengan model *fixed effect* dan uji Hausman untuk memilih antara model *fixed effect* dengan model *random effect*.

Uji Chow

Uji Chow digunakan untuk menentukan model yang terbaik antara model *pooled least square* dengan model *fixed effect*. Hasil uji Chow pada model kedua ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 3
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation : FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	132,863402	(7,115)	0,0000
Cross-section Chi-square	282,480891	7	0,0000

Sumber: Hasil olah regresi panel data *EvIEWS10* (2019)

Dari hasil pengujian Chow tersebut, diperoleh nilai *F stat* sebesar 133,262667 lebih besar dari *F tabel* sebesar 2,09 dan nilai probabilitas < 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak yang berarti model *fixed effect* lebih baik dibandingkan dengan model *pooled least square*, karena berdasarkan perhitungan diatas *F stat* lebih besar dibanding *F tabel*.

Uji Hausman

Uji Hausman untuk menentukan metode mana yang terbaik antara model

fixed effect dengan model *random effect*. Berikut hasil uji Hausman pada model ketiga ditunjukkan pada tabel berikut.

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects – Hausman Test			
Equation : REM			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section F	13,205770	5	0,0215

Sumber: Hasil olah regresi panel data *EvIEWS10* (2019)

Dari hasil pengujian hausman diatas, dihasilkan nilai Chi-Square sebesar 7,212253 dengan nilai prob. sebesar 0.2053, sehingga hipotesis nol diterima yang menyatakan model *fixed effect* dan model *random effect* tidak berbeda secara signifikan sehingga penelitian ini memilih menggunakan model *fixed effect* untuk memperoleh hasil yang terbaik.

Hasil Regresi

Setelah melakukan regresi dengan data panel diperoleh bahwa model *Fixed Effect* merupakan model yang paling efisien dalam penelitian ini. Oleh karena itu, selanjutnya pengujian regresi akan menggunakan model *Fixed Effect*. Berikut hasil regresi data panel dengan model *Fixed Effect*

Berdasarkan hasil olahan diatas, maka diperoleh model regresi data panel sebagai berikut:

Tabel 5
Regresi Data Panel Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Prob.
C	11,42389	0,0000
ROE	0,841235	0,0019
DER	-1,927713	0,0037
ARUS KAS	0,000000	0,0680
LN (UP)	-0,279390	0,0000
LN (UP)*DER	0,120887	0,0045
<i>R-squared</i>	0,913441	
<i>Adjusted R-squared</i>	0,904409	
<i>F-statistic</i>	101,1314	
<i>Prob (F-statistic)</i>	0,000000	
<i>Durbin Watson stat.</i>	0,623857	

Sumber: Hasil olah regresi panel data *EvIEWS10* (2019)

Berdasarkan hasil olahan diatas, maka diperoleh model regresi data panel sebagai berikut:

$$\text{Harga Saham} = 11,42389 + 0,841235\text{ROE} - 1,927713\text{DER} + 0,000000\text{Arus Kas} - 0,279390\text{LN(UP)} + 0,120887\text{LN(UP)*DER}$$

Pengujian Asumsi-Asumsi Model Regresi

Pada regresi data panel, permasalahan yang mungkin terjadi pada model ini tidak terlepas dari dua jenis pelanggaran asumsi yaitu multikolinearitas dan heteroskedastisitas serta asumsi normalitas residual.

Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antarvariabel independen. Multikolinearitas terjadi jika korelasi antar dua variabel independen melebihi 0.80, nilai tolerance < 0.10 dan nilai VIF (*Varian inflation factor*) > 10.

Tabel 6
Hasil Uji Korelasi

	ROE	DER	Arus Kas	LN(UP)
ROE	1,000000	-0,232527	0,129594	0,013867
DER	-0,232527	1,000000	0,079809	0,487004
Arus Kas	0,129594	0,079809	1,000000	0,126748
LN(UP)	0,013867	0,487004	0,126748	1,000000

Sumber: Hasil Olah Data Eviews10 (2019)

Dari hasil uji korelasi pada semua variabel independen maka diperoleh hasil seperti pada Tabel 8 dimana tidak ditemukan variabel independen dan variabel moderasi yang memiliki korelasi yang tinggi (>0.80) dengan variabel independennya. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi dalam penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk melihat apakah residual dari model yang terbentuk memiliki varians yang konstan atau tidak. Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dideteksi dengan uji Glejser

Tabel 7
Hasil Uji Glejser

Dependent Variable: ABSUi		
Variable	Coefficient	Prob.
C	0,228762	,2830
ROE	-0,030291	,6838
DER	-0,123797	,4999
Arus Kas	-0,000000	,2813
LN(UP)	-0,007498	,5974
LN(UP)*DER	-0,006653	0,5707

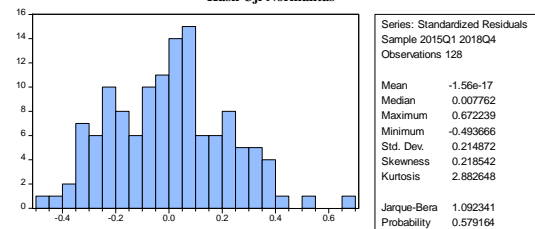
Sumber: Hasil olah data Eviews10 (2019)

Dari tabel 7 diperoleh hasil regresi dengan nilai *absolut residual* (AbsUi) sebagai variabel dependennya. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semua variabel independen tidak signifikan pada 0,05 yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa uji Glejser mengindikasikan tidak adanya heteroskedastisitas dalam model.

Asumsi Normalitas Residual

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau *residual* mempunyai distribusi normal (**Ghozali dan Ratmono, 2013:165**). Pengujian normalitas residual dalam penelitian ini menggunakan uji Jarque – Bera. Berikut hasil uji normalitas

Grafik 1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Hasil olah data Eviews10 (2019)

Berdasarkan grafik 4.1 dihasilkan nilai Jarque-Bera 1,092341 dengan nilai p 0,579164 > 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi normal.

Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Berdasarkan hasil *Eviews10* pada tabel 10 diperoleh nilai adjusted R² sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Koefisien Determinasi (R²)

R-squared	0,913441
Adjusted R-squared	0,904409

Sumber: Hasil olahan regresi panel data *Eviews10* (2019)

Dari tabel 8 diperoleh nilai adjusted R² sebesar 0,904 yang berarti variasi tiga variabel independen yaitu *return on equity* (ROE), *debt to equity ratio* (DER) dan arus kas dan satu variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan mampu menjelaskan 90% variasi harga saham, sedangkan sisanya 10% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti

Tabel 9
Hasil Uji F

F-statistic	101,1314
Prob(F-statistic)	0,000000

Sumber: Hasil olahan regresi panel data *Eviews10* (2019)

Dari tabel 9 diperoleh nilai *F statistic* sebesar 101,1314 dengan probabilitas 0,000. Oleh karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan H₀ ditolak yang berarti bahwa profitabilitas (ROE), struktur modal (DER), arus kas dan ukuran perusahaan sebagai moderasi mempengaruhi harga saham secara simultan

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t dilakukan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen dengan menganggap variabel independen lainnya konstan.

Tabel 10
Hasil Uji t

Variabel	Coefficient	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	11,42389	15,12560	0,0000	
ROE	0,841235	3,183992	0,0019	Hipotesis diterir
DER	-1,927713	0,651458	0,0037	Hipotesis diterir
Arus Kas	0,000000	1,842398	0,0680	Hipotesis ditolak
LN (UP)	-0,279390	-5,541406	0,0000	
LN (UP)*DER	0,120887	2,901369	0,0045	Hipotesis diterir

Sumber: Hasil olahan regresi panel data *Eviews10* (2019)

Pembahasan Hipotesis

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, diperoleh bahwa profitabilitas yang diwakili dengan ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, struktur modal yang diwakili DER memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham, arus kas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penggunaan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi mampu secara signifikan memoderasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham.

Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Harga Saham

Profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap harga saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Hasil ini terlihat dari nilai koefisien regresinya yang bernilai positif, yaitu sebesar 0,841. Ini berarti kenaikan *return on equity* (ROE) sebesar 1% akan membuat harga saham konstruksi di pasar modal mengalami kenaikan sebesar 84,123%, begitu pula sebaliknya.

Profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap harga saham konstruksi karena ketika laba perusahaan itu tinggi maka akan menambah nilai dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan dan juga menambah angka laba ditahan sehingga akan meningkatkan posisi ekuitas perusahaan. Para investor tertarik untuk menyimpan uangnya apabila hasil dari investasinya cukup besar. ROE menjadi perhatian bagi investor karena langsung menggambarkan hasil dari modal yang

ditempatkan para investor apabila telah berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wehantouw. dkk (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap harga saham konstruksi dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaki dan Islahuddin (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal (DER) Terhadap Harga Saham

Struktur modal memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Hasil ini terlihat dari nilai koefisien regresinya yang bernilai negatif, yaitu sebesar 1,928. Ini berarti kenaikan *debt to equity ratio* (DER) sebesar 1% akan membuat harga saham konstruksi di pasar modal mengalami penurunan sebesar 192,771%, begitu pula sebaliknya.

Hal ini tentunya akan membuat para investor merasa ragu untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki struktur modal yang rendah. Struktur modal yang lebih banyak berasal dari utang pihak ketiga akan menambah beban perusahaan yaitu beban bunga pinjaman. Semakin besar utang pinjaman suatu perusahaan maka semakin besar juga bunga pinjamannya. Hal ini akan membuat para investor tidak mau mengambil resiko yang besar dengan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai DER yang tinggi.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khairudin dan Wandita (2017) dan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Namun bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2015), Zaki dan Islahuddin (2017) dan Pratiwi dan

Topowijono (2018) yang menyatakan bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Arus Kas Terhadap Harga Saham

Arus kas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Ini berarti naik turunnya total arus kas tidak terlalu memengaruhi naik turunnya harga saham.

Tidak berpengaruhnya arus kas terhadap harga saham disebabkan karena para investor lebih memperhatikan faktor lain seperti pembagian dividen, laba perusahaan atau faktor makroekonomi seperti keadaan pasar, kondisi sosial, politik dan ekonomi. Total arus kas merupakan hasil penjumlahan dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan.

Hasil ini mendukung penelitian Putri. dkk (2018) yang menyatakan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Sholekhah. dkk (2018) dan hipotesis awal yang menyatakan bahwa arus kas berpengaruh positif terhadap harga saham konstruksi.

Pengaruh Struktur Modal (DER) Dimoderasi Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham

Struktur modal dimoderasi oleh ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap harga saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018. Hasil ini terlihat dari nilai koefisien regresinya yang bernilai positif yaitu sebesar 0,121. Ini berarti struktur modal (DER) yang dimoderasi ukuran perusahaan memperlemah hubungan negatif terhadap harga saham konstruksi sebesar 12,089%. Ukuran perusahaan selain dapat menjadi

variabel moderasi, dapat pula bertindak sebagai variabel prediktor. Hasil ini terlihat dari hasil uji parsial menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Hal ini berarti semakin besarnya ukuran perusahaan maka semakin besar pendapatan yang dihasilkan dan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan semakin besar pula sehingga membuat perhatian investor atas hutang yang dipinjam oleh perusahaan saat ini akan terbayar disaat proyek selesai dan mendapatkan keuntungan. Para investor percaya bahwa perusahaan yang memiliki ukuran besar mampu mengatasi struktur modal yang tinggi. Ukuran perusahaan yang besar akan berdampak pada biaya yang dikeluarkan karena pekerjaan proyek yang semakin bertambah, sehingga investor pun yakin perusahaan akan memberikan kinerja yang baik dikemudian hari. Hal ini menyebabkan ukuran perusahaan dapat memperlemah hubungan DER terhadap harga saham.

Hasil ini sejalan dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa struktur modal yang dimoderasi ukuran perusahaan mempengaruhi harga saham namun untuk arahnya tidak sejalan dengan hipotesis awal karena hasil moderasinya adalah memperlemah dan hasil ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal yang dimoderasi ukuran perusahaan tidak mempengaruhi harga saham. Beberapa penelitian yang menggunakan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi DER menghasilkan kesimpulan yang sejalan dengan hasil penelitian bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan DER terhadap return saham (Purwitajati dan Putra, 2016) dan ukuran perusahaan dapat memoderasi hubungan DER terhadap kualitas laba (Marpaung, 2019). Kedua penelitian ini

walaupun berbeda variabel dependennya namun memiliki hubungan dengan arah yang sama

5. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, struktur modal dan arus kas terhadap harga saham konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 – 2018 dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi hubungan struktur modal terhadap harga saham. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham konstruksi. Hal ini disebabkan oleh pentingnya tingkat imbal hasil yang dihasilkan oleh suatu perusahaan bagi para investor karena tujuan investor dalam berinvestasi adalah mencari keuntungan.
2. Struktur modal berpengaruh signifikan negatif terhadap harga saham konstruksi. Hal ini disebabkan semakin tingginya utang suatu perusahaan akan membuat investor akan menjadi ragu dengan kinerja perusahaan sehingga para investor cenderung tidak memilih investasi yang memiliki resiko dan menyebabkan harga saham pun menjadi turun.
3. Arus kas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham konstruksi. Hal ini menunjukkan bahwa besar kecilnya total arus kas tidak terlalu menjadi perhatian investor selama pembayaran dividen berjalan dengan baik. Arus kas dapat berubah berganti-ganti menjadi positif maupun negatif sesuai dengan operasional yang terjadi pada periode tersebut.

4. Ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur modal berpengaruh signifikan positif terhadap harga saham konstruksi. Hasil koefisien yang positif berarti ukuran perusahaan memperlemah hubungan struktur modal terhadap harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi utang perusahaan tidak membuat para investor langsung menjual sahamnya atau tidak tertarik untuk berinvestasi. Para investor masih percaya terhadap perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar dapat mengatasi tingginya utang perusahaan. Dalam hasil penelitian, ukuran perusahaan merupakan variabel moderasi semu dimana ukuran perusahaan dapat juga dijadikan sebagai variabel prediktor.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya adalah sampel penelitian hanya berfokus pada 8 perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian yang masih singkat dari tahun 2015 sampai 2018 yaitu empat tahun serta variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini hanya tiga variabel independen dan satu variabel moderasi mempengaruhi satu variabel independen, padahal masih banyak faktor – faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan-keterbatasan yang telah dijelaskan diatas, ada beberapa rekomendasi dari peneliti yang dapat diberikan bagi pengembangan penelitian, yaitu:

1. Bagi penelitian selanjutnya, dapat menambah variabel-variabel bebas lainnya yang berasal dari mikro

atau kinerja perusahaan, makro maupun teknikal, memperpanjang periode penelitian agar memberikan hasil yang lebih baik, memoderasi semua variabel independen terhadap variabel dependen dan menambah objek penelitian dengan perusahaan sektor lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi perusahaan konstruksi, agar lebih menyiapkan dan mempertahankan kinerja perusahaan yang baik. Selain itu, memperhatikan struktur modal perusahaan yang lebih banyak didanai oleh hutang karena mengingat faktor suku bunga dari pinjaman hutang dapat membuat laba perusahaan menjadi turun yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam memilih saham konstruksi.
3. Bagi para investor, dalam membeli atau menjual saham khususnya saham perusahaan konstruksi harus memperhatikan fundamental perusahaan yang berpengaruh pada harga saham dengan mempertimbangkan profitabilitas, tingkat struktur modal sehingga para investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi pada saham konstruksi dengan risiko seminimal mungkin atau berinvestasi dalam waktu jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Pandji dan Pakarti, Piji. (2006). *Pengantar Pasar Modal*. Cetakan Kelima. Jakarta: PT. Rineka Cipta.
- Audriene, Dinda. 24 Agustus 2018. *Masa Keemasan Emiten Konstruksi Memudar*, (Online), (<https://www.cnnindonesia.com/ek>)

- [onomi/2018082416014492324699/masa-keemasan-emiten-konstruksi-memudar](https://doi.org/10.24127/onomi/2018082416014492324699/masa-keemasan-emiten-konstruksi-memudar), diakses 13 September 2019).
- Brigham, Eugene F. dan Joul F Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhruddin, Hendy M. (2012). *Pasar Modal Di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham dan Hadi, Yovi Lavianti. (2011). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Teori dan Soal Jawab*. Jakarta: Alfabeta.
- Ghozali, Imam dan Ratmono, Dwi. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika: Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J and Zutter, Chad J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. Thirteenth Edition. Edinburgh: Pearson.
- Gumiwang, Ringkang. 2 Mei 2018. *Utang Menggunung BUMN Konstruksi: Peluang atau Bencana?*, (Online), (<https://tirto.id/utang-menggunung-bumn-konstruksi-peluang-atau-bencana-cJxN>), diakses 13 September 2019).
- Hery. (2013). *Akuntansi Dasar I dan 2*. Edisi Pertama. Jakarta: Grasindo.
- Hery. (2017). *Analisis Laporan Keuangan: Akuntansi Aset, Liabilitas, dan Ekuitas*. Jakarta: PT Grasindo.
- Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI). (2018). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK)*, Jakarta: IAI.
- Jati, Gentur Putro. 14 Februari (2017). *Sektor Konstruksi Dorong Ekonomi* *Widya, Atik – Profitabilitas, Struktur Modal Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan* *Maju Lebih Kencang di 2016*, (Online), (<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/2017021413253292193422/sector-konstruksi-dorong-ekonomi-melaju-lebih-kencang-di-2016>, diakses 13 September 2019).
- Kariyoto. (2017). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Pertama. Malang: Universitas Brawijaya Press (UB Press).
- Kasmir. (2013). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khairudin dan Wandita. (2017). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Debt to Equity Ratio (DER) dan Price to Book Value (PBV) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 8, No. 1, hlm 68-84.
- Kurniawan, Rivan. 24 September (2018). *Kontrak Baru Tidak Tercapai, Sektor Konstruksi Mulai Memasuki Sunset Period?*, (Online), (<http://rivankurniawan.com/2018/09/24/sector-konstruksi-memasuki-sunset-period/>), diakses 13 September 2019).
- Marpaung, Elyzabet Indrwati. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Kualitas Laba. JAFTA, Program Studi Magister Akuntansi, ISSN: 2654-4636, Vol. 1, No. 1, Maret 2019, pp. 1-14.
- Munawir. S. (2004). *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi ke-4, Yogyakarta: Liberty.
- Myers, Nicholas S. Majluf. (2001). *Corporate Financing and Investment Decision when Firms have information that Investors do not have*, *NBER Working Paper No. W1396*

- Nuryaman. (2009). Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1-26.
- Pakaryaningsih, E. (2018). Peranan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dalam tinjauan hubungan non-linear kasus perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol.12, No.2, hlm. 128-137*.
- Parsidi, Rohmad. (2019, 4 Desember). *Analisa DER (Debt to Equity Ratio) – Koreksi atas Penggunaan DER yang Salah*, (Online), (<https://investorsadar.com/analisa-debt-to-equity-ratio-der-koreksi-atas-penggunaan-der-yang-salah/>, diakses 14 Desember 2019).
- Pratiwi, Monica Weni. (2019). Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Journal of Entrepreneurship, Management, and Industry (JEMI)*, Vol. 3, No.1: pp 66-68.
- Pratiwi, Kurniawati dan Topowijono. (2018). Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Administrasi dan Bisnis (JAB)*, Vol. 56, No. 1: 90-99.
- Putri, Ayu Utami Sutisna, Willy Sri Yuliandhari, dan Vaya Juliana Dillak. (2017). Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. *E Proceeding of Management*, Vol. 4, No.3: 2605.
- Purwitajati, Endah dan Putra, I Made Pande Dwiana (2016). Pengaruh *Debt to Equity Ratio* pada Return Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, ISSN: 2302-8556, Vol. 15. 2, Mei 2016: 1086-1114.
- Setiawan, Her Her. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Sub Sektor Konstruksi Bangunan. *Coopetition*, Vol. VI, Nomor 1, Maret 2015, 15-19.
- Sholekhah, Anggita Septya Nisa, Afifudin, dan Cholid Mawardi. (2018). Pengaruh Arus Kas Dan Laba Terhadap Harga Saham Pada Saham Perusahaan Jasa Transportasi yang *Go Public* di BEI tahun 2014-2017. *E-JRA*, Vol. 07, No. 07: 47-59).
- Solimun. dkk. 2017. *Metode Statistika Multivariat Pemodelan Persamaan Struktural (SEM) Pendekatan WarpPLS*. Malang: UB Press.
- Sudana, Made I. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Toeflr, Alfin. 19 Agustus (2016). *Anggaran Kementerian PU Terbesar, Saham Konstruksi Primadona Hingga 3 Tahun Lagi*, (Online), (<https://www.bareksa.com/id/text/2016/08/19/anggaran-kementerian-pu-terbesar-saham-konstruksi-primadona-hingga-3-tahun->

- [lagi/13809/news](#), diakses 13 September 2019).
- Warta, Martha. 19 Desember 2017. *Arus Kas Negatif, Ini Jawaban Waskita Karya*, (Online), (<https://bisnis.tempo.co/read/1043441/arus-kas-negatif-ini-jawaban-waskita-karya/full&view=ok>, diakses 13 September 2019).
- Wild, John J, and Winston Kwok. (2011). *Financial Accounting Information For Decision*. Fourth and Fifth Editions. Singapore: McGraw-Hill/Irwin, a business unit of the McGraw-Hill Companies Inc.
- Wehantouw, Jemie D, Parengkuan Tommy, Jeffry L.A Tampenawas. (2017). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *Jurnal EMBA*, Vol.5, No. 3: 3385-3394.
- Winarto, Yudho. 27 November 2017. *Sri Mulyani Pantau Keuangan BUMN Konstruksi dan PLN*, (Online), (<https://nasional.kontan.co.id/news/sri-mulyani-pantau-keuangan-bumn-konstruksi-pln>, diakses 13 September 2019).
- Zaki, Muhammad dan Islahuddin, M. Shabri. (2017). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage Keuangan*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014). *Jurnal Magister Akuntansi-Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, Vol. 6, No. 2: pp 58-66).