

PENGARUH SOLVABILITAS DAN PROFITABILITAS DENGAN STRUKTUR KEPEMILIKAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI TERHADAP HARGA SAHAM

Nunung Nurhayati¹, Nurjanah Rahayuningsih²

^{1,2} Program Studi Manajemen, Universitas Wiralodra

¹ hajinunung86@gmail.com, ²nurjanafe@uwir.ac.id

Abstract: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan di perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi bangunan selama periode 2014 - 2018. Melalui analisis regresi moderasi, pengaruh profitabilitas dan solvabilitas diselidiki dengan mengukur return on assets ratio, return on equity ratio, debt to asset ratio dan debt to equity ratio sedangkan struktur kepemilikan yang diteliti yaitu BUMN dan BUMS. Temuan ini mengungkapkan bahwa return on assets ratio dan debt to equity ratio berpengaruh terhadap harga saham serta tidak terjadi efek moderasi struktur kepemilikan pada pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham yang artinya perusahaan dengan kepemilikan BUMN memperlambat hubungan profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham. Lebih lanjut, perusahaan dengan asset lebih banyak memiliki kinerja yang lebih baik serta BUMS mempunyai kinerja yang lebih baik daripada perusahaan milik BUMN. Hal tersebut juga mampu memberikan sinyal positif kepada para investor terkait prospek perusahaan di masa depan.

Kata Kunci: *profitabilitas, solvabilitas, harga saham dan struktur kepemilikan.*

PENDAHULUAN

Mengatasi dampak pandemi COVID-19 pada berbagai sektor merupakan salah satu tantangan terbesar bagi pasar modal Indonesia pada 2020. Penyebabnya adalah bahwa sentimen negatif dari para investor asing, yang meninggalkan investasi mereka di pasar modal Indonesia untuk sementara waktu, sering menjadi penyebab penurunan IHSG. Fokus utama IHSG adalah untuk menunjukkan apakah pasar investasi nasional naik atau turun. Jika Anda ingin melakukan investasi, Anda dapat mempertimbangkan perubahan di IHSG.

Investor tidak dapat melihat semua pergerakan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) setiap hari karena banyaknya saham yang ada di sana. IHSG sangat penting dalam hal ini. Para investor akan mengetahui kapan mereka dapat memberikan dana tambahan untuk bisnis tertentu atau bahkan menarik dana mereka dengan menjual saham mereka. Posisinya yang naik turun menunjukkan bagaimana IHSG bekerja. Banyak hal, seperti berita ekonomi dan tindakan perusahaan, memengaruhi posisi tersebut.

Dari sembilan industri di Bursa Efek Indonesia, lima memiliki pergerakan harga saham yang jauh di bawah IHSG. Ini termasuk perdagangan sebesar -14,94%, industri barang konsumsi sebesar -10,21%, industri infrastruktur sebesar -10,09%, industri properti sebesar -9,64%, dan sektor pertanian sebesar -3,21%. Kinerja IHSG banyak dipengaruhi oleh pergerakan nilai saham yang negatif. Sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan adalah salah satu dari kelima sektor yang dinilai negatif. Investor dapat memilih investasi mana yang mereka inginkan dengan banyak pilihan saham. Para investor paling sering mempertimbangkan perusahaan dalam sektor konstruksi dan konstruksi dari berbagai perusahaan yang ada di pasar modal.

Salah satu industri terkuat yang mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia adalah properti, real estate, dan konstruksi bangunan. Sebuah studi yang dilakukan oleh Biro Pusat Statistik (BPS) menunjukkan bahwa sumber pertumbuhan ekonomi Indonesia yang paling penting adalah sektor konstruksi, yang berada di posisi ketiga. Perekonomian Indonesia pada tahun 2017 tumbuh sebesar 5.01% dan PDB sebesar 10.38% berkat sektor konstruksi yang berkembang. Ini adalah peningkatan dari tahun sebelumnya.

Berdasarkan pergerakan harga saham di sektor properti, real estate, dan konstruksi yang terlihat selama tahun 2018, keadaan menjadi lebih buruk. Ada kesenjangan yang besar antara data pasar dan potensi pertumbuhan sektor yang sangat cemerlang.

Harga saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor saat melakukan investasi. Faktor internal dan eksternal yang akan dipertimbangkan oleh investor saat melakukan investasi dalam perusahaan memengaruhi pergerakan harga saham dilantai bursa. Harga saham dapat menunjukkan apakah aktivitas bisnis dan pemodal meningkat atau menurun selama transaksi jual beli saham.

Dalam kebanyakan kasus, investor akan mencari bisnis yang memiliki kinerja terbaik dan kemudian menanamkan dananya di dalamnya. Dikatakan bahwa jika perusahaan memiliki reputasi yang baik, yang ditunjukkan dalam laporan keuangannya, perolehan modal dan nilainya akan meningkat.

Dengan melakukan hal ini, perusahaan secara tidak langsung memberikan investor informasi

tentang keadaan saat ini dan prospek masa depan perusahaan. Jadi, teori sinyal dapat membantu menjelaskan bagaimana laporan keuangan perusahaan seharusnya memberikan sinyal kepada investor. Sinyal biasanya berupa prospek atau informasi lainnya yang menunjukkan bahwa bisnis itu unggul dibandingkan dengan pesaingnya. Informasi yang diterima investor awalnya diterjemahkan sebagai sinyal baik atau buruk.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan faktor penting dalam menentukan harga sahamnya. Selain profitabilitas, faktor lain yang memengaruhi perusahaan adalah solvabilitasnya atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh karena itu, investor mempertimbangkan profitabilitas dan solvabilitas sebagai salah satu faktor ketika mereka memilih untuk investasi saham.

Perusahaan di bidang properti, real estate, dan konstruksi sangat memperhatikan struktur kepemilikan, yang merupakan bagian penting dari keberlangsungan operasi mereka.

Struktur kepemilikan perusahaan mempengaruhi modalnya; perusahaan BUMN biasanya mendapat modal dari negara, sedangkan BUMS mendapat modal sendiri. Selain itu, ciri khas perusahaan di bidang real estate dan konstruksi bangunan adalah membiayai operasinya dengan hutang. Hal ini disebabkan fakta bahwa perusahaan harus mencari pendanaan untuk membiayai pengerjaan proyek, dan untuk melakukannya, mereka harus melakukannya dengan berutang. Dalam berutang jenis ini,

struktur kepemilikan biasanya memengaruhi kreditur untuk memberikan pendanaan; sebagai contoh, sebagian besar perusahaan BUMN lebih mudah mendapatkan pendanaan daripada sebagian besar perusahaan BUMS. Ini karena BUMN memiliki negara sebagai penjaminnya, memberi kreditur keyakinan lebih besar bahwa BUMN dapat membayar hutang-hutangnya karena negara tetap bertanggung jawab atas hutang-hutangnya jika gagal bayar. Sebaliknya, BUMS akan bangkrut dan tidak dapat membayar hutang-hutangnya meskipun seluruh asetnya dijual. Hal ini berdampak pada keputusan investasi investor.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory

Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan bagaimana pemilik modal menerima sinyal kesuksesan atau kegagalan manajemen. Untuk memberi tahu investor tentang bagaimana manajemen melihat prospek bisnis, perusahaan mengambil tindakan yang dikenal sebagai isyarat atau sinyal. Sinyal ini memberikan informasi tentang upaya manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik (Brigham dan Houston, 2001).

Saham

Saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh perseroan terbatas (emiten) yang menunjukkan bahwa pemilik saham juga memiliki sebagian dari perusahaan itu. Horne (1997) mengatakan bahwa harga pasar mengukur kinerja perusahaan. Bagaimana manajemen bertindak atas nama pemegang saham ditunjukkan oleh harga pasar. Jika pemegang

saham perusahaan tidak puas dengan kinerjanya, mereka dapat menjual saham mereka dan menginvestasikan uang mereka di perusahaan lain.

Menurut Koetin (2007), semakin baik kinerja suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan harga sahamnya akan naik, karena semakin besar laba usahanya dan uang yang dapat dinikmati oleh pemegang saham. Meskipun demikian, kondisi pasar dapat menyebabkan harga saham yang menguntungkan turun.

Penilaian Harga Saham

Di pasar sekunder, kekuatan penawaran dan permintaan sangat memengaruhi perubahan harga saham. Harga saham selalu naik dengan permintaan. Sebaliknya, semakin banyak penawaran atau penjualan saham, semakin rendah harganya. Menurut Citesser (2003), ada dua jenis analisis yang dapat digunakan untuk menentukan nilai saham:

- a. Analisis fundamental adalah memeriksa apakah harga pasar saham mencerminkan nilai intrinsiknya dengan membandingkan nilai intrinsiknya dengan harga pasarnya.
- b. Analisis teknikal adalah proses memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan melihat perubahan harga saham sebelumnya,

Kinerja Keuangan

Salah satu cara untuk mengukur kinerja adalah dengan melihat seberapa efektif suatu bisnis atau segmen beroperasi selama periode akuntansi. Menurut Waddock (2005), kinerja didefinisikan sebagai upaya formal yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengevaluasi seberapa efektif dan

efisien aktivitas perusahaan selama periode waktu tertentu.

Harga saham akan meningkat apabila kinerja perusahaan baik, karena nilai usaha yang tinggi menarik investor untuk menanamkan modal. Sebaliknya, jika ada berita buruk tentang kinerja perusahaan, harga sahamnya akan turun, atau nilai perusahaan menentukan harga sahamnya.

Rasio Profitabilitas

Menurut Nobanee (2018), profitabilitas adalah salah satu indikator penting untuk menentukan kemampuan perusahaan untuk menunjukkan laba atau profit. Penanam modal yang potensial akan memeriksa dengan cermat kapasitas dan kelancaran sebuah perusahaan dalam memanifestasikan keuntungan tersebut. Rasio profitabilitas yang tinggi akan menunjukkan keuntungan yang besar (Sanchez, 2014). Selain itu, rasio ini dapat digunakan untuk menunjukkan seberapa efektif manajemen keuangan suatu organisasi. Perusahaan dapat mengukur efektivitasnya dengan melihat laba dari investasi dan penjualan (Dou, 2010).

Rasio Solvabilitas

Kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang disebut sebagai rasio solvabilitas atau leverage. Ini dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajibannya jika dilikuidasi, yang dihitung melalui pos keuangan jangka panjang seperti utang jangka panjang atau asset tetap (Sambasivan, 2013). Bagaimana bisnis mendanai aktivitasnya dapat dijawab dengan menggunakan rasio ini. Ini juga

dapat menunjukkan jumlah dana yang diberikan pemilik dibandingkan dengan dana yang diberikan kreditor (Ngoc, 2012).

Solvabilitas adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan seberapa banyak dana yang diberikan oleh kreditor untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menggunakan aset atau dana yang mempunyai biaya tetap untuk meningkatkan return atau keuntungan pemilik perusahaan (Gitman, 2013).

Struktur Kepemilikan

Menurut Fama dan Jensen (1983), instrumen saham dan utang menunjukkan struktur kepemilikan, yang memungkinkan untuk memeriksa masalah keagenan yang mungkin terjadi. Struktur kepemilikan perusahaan berikut ini menjelaskan kepemilikan dalam suatu perusahaan. Dalam struktur kepemilikan, kepemilikan manajemen, institusional, dan publik berbeda.

Hypotheses

Berdasarkan teori yang ada maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

H₂ : Solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

H₃ : Terdapat efek moderasi struktur kepemilikan pada pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan sektor

properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

METODE PENELITIAN

Studi ini ditetapkan sebagai verifikasi deskriptif. Variabel yang dipelajari digambarkan dengan menggunakan pendekatan deskriptif. Meskipun demikian, teknik verifikasi bertujuan untuk memverifikasi kebenaran temuan penelitian sebelumnya. Peneliti menggunakan dokumentasi sebagai alat pengumpulan data untuk menganalisis laporan keuangan perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan. Penelitian ini juga menguji hipotesis dengan berbagai teknik analisis regresi. Untuk memastikan bahwa hasil regresi berlipat ganda tidak bias, asumsi klasik digunakan sebelumnya, yang mencakup uji normalitas, heterokedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi.

Dalam penelitian ini, ada dua variabel independen—profitabilitas dan solvabilitas—serta satu variabel dependen—harga saham—serta satu variabel moderasi—struktur kepemilikan. Data ini berasal dari laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang bekerja dalam industri properti, real estate, dan konstruksi bangunan. Berikut ini adalah rincian variabel penelitian operasional:

Table 1. Operational Variable

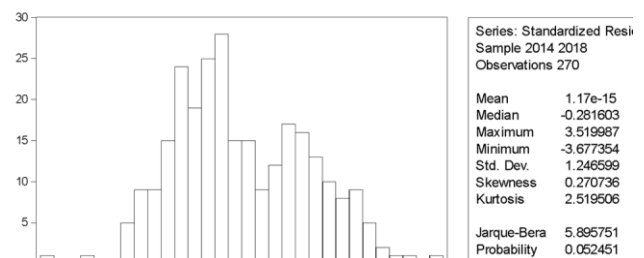
No.	Variable	Indicator	Formula
1.	Stock price	Closing stock price	-
2.	Profitabilitas	Return on Asset (ROA).	$ROA = \frac{EAT}{Total\ Aktiva} \times 100\%$ (Nobanee, 201
3.	Solvabilitas	Debt Equity Ratio (DER)	$DER = \frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Equity} \times 100\%$ (Ngoc, 2012).
4.	Struktur Kepemilikan	BUMN = 1, BUMS = 0	-

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk memastikan bahwa data yang akan diuji memiliki distribusi normal. Jika jumlah sampel lebih dari tiga puluh observasi, masalah data yang tidak berdistribusi normal tidak akan menjadi masalah. Ini karena jumlah sampel yang lebih dari tiga puluh akan mendekati distribusi normal (Gujarati, 2003).

Table 2. Normality Test Data



Source: *Eviews Data Analysis*

Nilai Jerque-Bera adalah 5.895751 dengan probabilitas 0,05, sesuai dengan hasil di atas. dengan nilai Jerque-Bera di atas 0 dan probabilitas di atas 0,05, yang menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan oleh gambar grafiknya.

Hasil Uji Autokorelasi

Dalam model regresi, autokorelasi berarti bahwa anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu berkorelasi satu sama lain. Pengujian terhadap nilai uji Durbin Watson (Uji D-W) dilakukan untuk mengetahui apakah ada autokorelasi dalam model regresi (Wing, 2009).

Table 3. Durbin Watson Test Model Summary^b

R-squared	0.134035	Mean dependent var	1551.189
Adjusted R-squared	0.117634	S.D. dependent var	3709.652
S.E. of regression	3484.636	Akaike info criterion	19.17209
Sum squared resid	3.21E+09	Schwarz criterion	19.25205
Log likelihood	-2582.232	Hannan-Quinn criter.	19.20420
F-statistic	8.172462	Durbin-Watson stat	0.319192
Prob(F-statistic)	0.000000		

a. Predictors: (Constant), ROA, CR, DER
 b. Dependent Variable: SAHAM
 Source: *Eviews* Data Analysis

Ada autokorelasi, menurut tabel 4.7, berdasarkan data *Eviews* yang diolah. Nilai Durbin Watson yang diperoleh adalah 0,32. Selain itu, nilai DU sebesar 1,5432 lebih besar dari Durbin Watson. Dengan demikian, model data tersebut memiliki autokorelasi.

Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk menentukan apakah variabel independen dalam model regresi memiliki hubungan yang sempurna satu sama lain. Dengan kata lain, uji ini menentukan apakah ada korelasi antara variabel independen dalam model regresi.

Jika ada multikolinieritas, nilai ketahanan dan varian faktor inflasi (VIF) dapat digunakan sebagai ukuran. Ada kemungkinan bahwa terdapat multikolinieritas dalam penelitian tersebut jika nilai toleransi kurang dari 10 dan nilai VIF lebih dari 10. Tabel berikut menunjukkan hasil dari matriks korelasi yang dikumpulkan dari penelitian ini.

Table 5. Coefficient Tolerance and VIF Coefficients^a

	X1	X2	X3	X4	M
X1	1.000000	0.067975	-0.590427	0.066592	-0.001528
X2	0.067975	1.000000	-0.011808	0.799326	-0.018241
X3	-0.590427	-0.011808	1.000000	-0.010760	0.105571
X4	0.066592	0.799326	-0.010760	1.000000	-0.007387
Z	-0.001528	-0.018241	0.105571	-0.007387	1.000000

Source: *Eviews* Data Analysis

Koefisien korelasi masing-masing variabel

bebas tidak memiliki nilai yang melebihi 0,85, seperti yang ditunjukkan dalam tabel di atas. Jadi, dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini tidak menunjukkan multikolinieritas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heterokedastisitas dilakukan untuk mengetahui apakah setiap variabel pengganggu memiliki variabel yang sama. Uji heterokedastisitas akan dilakukan menggunakan program *Eviews* untuk menentukan apakah masalah ini ada atau tidak.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1413.709	491.7764	2.874698	0.0044
X1	25.39452	20.53615	1.236576	0.2173
X2	2.667292	3.814107	0.699323	0.4850
X3	118.4666	233.6414	0.507045	0.6125
X4	-78.54691	112.1003	-0.700684	0.4841
Z	528.6809	1491.196	0.354535	0.7232

Figure 2. Heteroscedasticity Test Data

Source: *Eviews* Data Analysis

Hasil pengolahan data *Eviews* menunjukkan bahwa nilai probabilitas semua variabel independen menunjukkan angka yang lebih besar dari taraf signifikansi, yaitu 0,05. Ini menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi heteroskedastisitas. Karena itu, model tidak menunjukkan heterokedastisitas.

Analisis Regresi Data Panel

Hasil analisis regresi data panel menggunakan program *Eviews* ditunjukkan di bawah ini.

Table 6. Hasil Analisis Data Panel Coefficients^a

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	174.3714	381.9902	0.456481	0.6484
X1	220.1625	35.41330	6.216944	0.0000
X2	4.834489	5.427659	0.890714	0.3739
X3	1373.485	418.7462	3.279994	0.0012
X4	-146.4747	159.6026	-0.917746	0.3596
Z	333.2200	772.9159	0.431121	0.6667

R-squared	0.134035	Mean dependent var	1551.189
Adjusted R-squared	0.117634	S.D. dependent var	3709.652

S.E. of regression	3484.636	Akaike info criterion	19.17209
Sum squared resid	3.21E+09	Schwarz criterion	19.25205
Log likelihood	-2582.232	Hannan-Quinn criter.	19.20420
F-statistic	8.172462	Durbin-Watson stat	0.319192
Prob(F-statistic)	0.000000		

a. Dependent Variable: SAHAM
Source: Eviews Data Analysis

Adapun rumus untuk analisis regresi data panel dengan menggunakan variabel moderasi dilakukan dengan rumus sebagai berikut.

$$Y = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 ROE + \beta_3 DAR + \beta_4 DER + \beta_5 IO + \beta_6 ROA * IO + \beta_7 ROE * IO + \beta_8 DAR * IO + \beta_9 DER * IO + e$$

Hasil Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi

Nilai koefisien korelasi (R) menunjukkan seberapa kuat hubungan atau korelasi yang ada antara variabel independen dan variabel dependen. Apabila nilai R di atas 0,5 dan mendekati 1, koefisien korelasi dianggap kuat. Pada dasarnya, koefisien determinasi (R square) adalah ukuran seberapa jauh kemampuan model untuk menjelaskan variasi antar variabel dependen. Nilai persegi R berkisar dari nol hingga satu. Variabel independen memberikan semua data yang diperlukan untuk memprediksi variasi variabel dependen apabila nilai R square semakin mendekati satu.

Table 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi Coefficients^a

R-squared	0.134035	Mean dependent var	1551.189
Adjusted R-squared	0.117634	S.D. dependent var	3709.652
S.E. of regression	3484.636	Akaike info criterion	19.17209
Sum squared resid	3.21E+09	Schwarz criterion	19.25205
Log likelihood	-2582.232	Hannan-Quinn criter.	19.20420
F-statistic	8.172462	Durbin-Watson stat	0.319192
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source: Eviews Data Analysis

Nilai sebesar 0,117634. Ini adalah hasil dari uji R-squared yang disesuaikan. Hasil

menunjukkan bahwa pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 11,76% dengan persentase sumbangan sebesar 11,76%. Dengan kata lain, variabel independen memiliki kemampuan untuk mewakili pengaruh sebesar 11,76% terhadap variabel dependen dalam model, dan faktor lain yang tidak termasuk dalam model regresi memengaruhi 88,24% dari sisa.

Uji Keberartian (Uji F)

Uji statistik F menentukan apakah semua variabel independen dalam model mempengaruhi variabel secara bersama-sama.

Table 8. Hasil Uji F

R-squared	0.134035	Mean dependent var	1551.189
Adjusted R-squared	0.117634	S.D. dependent var	3709.652
S.E. of regression	3484.636	Akaike info criterion	19.17209
Sum squared resid	3.21E+09	Schwarz criterion	19.25205
Log likelihood	-2582.232	Hannan-Quinn criter.	19.20420
F-statistic	8.172462	Durbin-Watson stat	0.319192
Prob(F-statistic)	0.000000		

Source: Eviews Data Analysis

Dengan tingkat kepercayaan 95%, atau (α) = 0,05, hasil dari uji F Sebagai hasilnya, Ftabel = 3,12 karena derajat kebebasan (df) = n-k = 75 – 3 = 72. Nilai F dalam tabel ini adalah 5,52, yang lebih besar dari 3,12. Sebaliknya, berdasarkan probabilitas (signifikansi), sig = 0,000 sama dengan 0,05. Ini menunjukkan bahwa variabel dependen dipengaruhi secara bersamaan oleh variabel independen.

Uji Simultan (Uji T)

Nilai signifikansi t masing-masing variabel pada output hasil regresi dapat dilihat dengan menggunakan eviews. Hal ini juga dapat digunakan untuk melakukan uji statistik t. Jika angka signifikansi t tidak lebih besar dari α (0.05),

maka dapat disimpulkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dan variabel dependen. Sebaliknya, jika angka signifikansi t lebih besar dari α (0.05), maka pengaruh tersebut tidak ada.

Table 9. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	174.3714	381.9902	0.456481	0.6484
X1	220.1625	35.41330	6.216944	0.0000
X2	4.834489	5.427659	0.890714	0.3739
X3	1373.485	418.7462	3.279994	0.0012
X4	-146.4747	159.6026	-0.917746	0.3596
Z	333.2200	772.9159	0.431121	0.6667

Source: Eviews Data Analysis

Hasil pengujian statistik dengan eviews menunjukkan bahwa nilai probabilitas X1 dan X3 kurang dari 0,05, sehingga ROA dan DAR memengaruhi harga saham Y. Sebaliknya, nilai probabilitas X2, X4, dan Z lebih dari 0,05, sehingga ROE dan DER tidak memengaruhi harga saham Y.

Regresi Moderasi

Berikut ini adalah hasil analisis regresi moderasi menggunakan program *Eviews*.

Tabel 10 Hasil Regresi Struktur Kepemilikan Terhadap ROA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	935.6390	251.5762	3.719107	0.0002
X1	152.3703	28.96201	5.261039	0.0000
Z	1540.165	1725.716	0.892479	0.3729
X1Z	-292.2877	417.2361	-0.700533	0.4842
R-squared	0.095688	Mean dependent var	1551.189	
Adjusted R-squared	0.085489	S.D. dependent var	3709.652	
S.E. of regression	3547.542	Akaike info criterion	19.20060	
Sum squared resid	3.35E+09	Schwarz criterion	19.25391	
Log likelihood	-2588.081	Hannan-Quinn criter.	19.22201	
F-statistic	9.382131	Durbin-Watson stat	0.255701	
Prob(F-statistic)	0.000006			

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*

Tabel 10 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan BUMN dalam penelitian ini memperlemah pengaruh Return On Asset (ROA) terhadap harga saham, karena X1 (Return On Asset) dan Z (struktur kepemilikan) memiliki probabilitas sebesar 0,89, yang berarti lebih besar dari 0,05.

Tabel 11 Hasil Regresi Struktur Kepemilikan Terhadap ROE

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1514.264	238.6777	6.344385	0.0000
X2	-0.050555	0.203347	-0.248617	0.8038
Z	-343.8635	2116.839	-0.162442	0.8711
X2Z	65.14079	163.4196	0.398611	0.6905
R-squared	0.002033	Mean dependent var	1551.189	
Adjusted R-squared	-0.009222	S.D. dependent var	3709.652	
S.E. of regression	3726.717	Akaike info criterion	19.29915	
Sum squared resid	3.69E+09	Schwarz criterion	19.35246	
Log likelihood	-2601.385	Hannan-Quinn criter.	19.32055	
F-statistic	0.180670	Durbin-Watson stat	0.165351	
Prob(F-statistic)	0.909466			

Sumber: Hasil Olah Data *Eviews*

Tabel 11 menunjukkan bahwa X2 (return on equity) dan Z (struktur kepemilikan) terhadap Y (harga saham) memiliki probabilitas sebesar 0,16, yaitu lebih besar dari 0,05, sehingga struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas yang diukur dengan ROE. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini, struktur kepemilikan BUMN memperlemah pengaruh ROE terhadap harga saham.

Tabel 12 Hasil Regresi Struktur Kepemilikan Terhadap DAR

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1594.191	287.3155	5.548574	0.0000
X3	-187.8445	360.1166	-0.521621	0.6024
Z	-2869.366	4524.698	-0.634156	0.5265
X3Z	4947.535	6574.968	0.752481	0.4524
R-squared	0.004193	Mean dependent var	1551.189	
Adjusted R-squared	-0.007038	S.D. dependent var	3709.652	
S.E. of regression	3722.683	Akaike info criterion	19.29698	
Sum squared resid	3.69E+09	Schwarz criterion	19.35029	
Log likelihood	-2601.092	Hannan-Quinn criter.	19.31839	
F-statistic	0.373322	Durbin-Watson stat	0.165941	
Prob(F-statistic)	0.772318			

Tabel 12 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan BUMN memperlemah pengaruh DAR terhadap harga saham karena X3 (utang ke aset) dan Z (struktur kepemilikan) memiliki solvabilitas sebesar 0,52, yang berarti lebih besar dari 0,05, sehingga struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap solvabilitas yang diukur dengan DAR.

Tabel 13
Hasil Regresi Struktur Kepemilikan Terhadap DER

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1516.180	238.8998	6.346509	0.0000
X4	-1.755665	5.978348	-0.293671	0.7692
Z	-483.2494	1779.864	-0.271509	0.7862
X4Z	371.1675	641.3392	0.578738	0.5633
R-squared	0.002774	Mean dependent var	1551.189	
Adjusted R-squared	-0.008473	S.D. dependent var	3709.652	
S.E. of regression	3725.335	Akaike info criterion	19.29841	
Sum squared resid	3.69E+09	Schwarz criterion	19.35172	
Log likelihood	-2601.285	Hannan-Quinn criter.	19.31981	
F-statistic	0.246614	Durbin-Watson stat	0.166347	
Prob(F-statistic)	0.863710			

Tabel 13 menunjukkan bahwa struktur kepemilikan (X4) dan struktur kepemilikan (Z) terhadap harga saham memiliki solvabilitas sebesar 0,78, yang berarti lebih besar dari 0,05, sehingga struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap solvabilitas yang diukur dengan DER. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa struktur kepemilikan dalam penelitian ini BUMN memperlambat pengaruh DER terhadap harga saham.

PEMBAHASAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana solvabilitas dan profitabilitas berdampak pada harga saham dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 hingga 2018. Hasil penelitian akan dibahas seiring dengan penjelasan lebih lanjut tentang pembuatan hipotesis penelitian. Setelah itu, temuan akan dievaluasi dengan mempertimbangkan teori, penelitian sebelumnya, dan alasan untuk penelitian ini. Lalu hasilnya akan dianalisis berdasarkan teori, penelitian sebelumnya, serta argumentasi kepada hasil penelitian ini.

Adapun penjelasan yang berkaitan dengan hasil pengujian tersebut adalah sebagai berikut:

1. Studi menunjukkan bahwa antara tahun 2014 dan

2018, sektor properti, real estate, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki tingkat profitabilitas yang rendah. Tingkat profitabilitas terus menurun sampai di bawah standar industri ideal, yang merupakan bukti dari hal ini. Penurunan rata-rata return on asset dan return on equity terjadi sejak tahun 2014, dengan penurunan tertinggi pada tahun 2018. Penurunan return on asset dan equity ini menunjukkan bahwa industri properti, real estate, dan konstruksi tidak dapat menghasilkan keuntungan dengan aset dan modal usaha yang dimilikinya.

2. Tingkat solvabilitas perusahaan properti, real estate, dan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2018 berada dalam kategori yang kurang baik. Tingkat solvabilitas terus menurun dari tahun ke tahun, hal ini dapat dilihat. Hal ini menunjukkan peningkatan utang agrikultur sejak 2014. Pendanaan untuk modal kerja mungkin meningkat sebagai akibat dari peningkatan utang di bidang properti, real estate, dan konstruksi bangunan, tetapi selama periode penelitian, laba yang dihasilkan tidak meningkat. Karena beban bunga yang harus dibayar, peningkatan laba harus lebih besar dari utang yang dimiliki. Karena penggunaan utang tidak dapat menghasilkan keuntungan yang signifikan, laba di sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan menurun karena sebagian keuntungan digunakan untuk membayar bunga.
3. Pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 hingga

2018. Hipotesis pertama penelitian menunjukkan bahwa, dari tahun 2014 hingga 2018, harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI dalam industri properti, real estate, dan konstruksi dipengaruhi oleh struktur kepemilikan, profitabilitas, dan solvabilitas. Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa ROA dan DAR berpengaruh terhadap Y (harga saham), sehingga H_0 ditolak. Sebaliknya, jika X_2 , X_4 , dan Z memiliki nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap Y (harga saham), sehingga H_0 diterima.

Hipotesis kedua dari penelitian ini adalah bahwa ada efek moderasi struktur kepemilikan pada pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI dalam industri properti, real estate, dan konstruksi bangunan dari tahun 2014 hingga 2018. Hasil pengujian analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa probabilitas X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , dan Z terhadap Y sebesar 0,89, 0,16, 0,52, dan 0,78, masing-masing. Nilai probabilitas dari masing-masing variabel lebih besar daripada 0,05, yang menunjukkan bahwa tidak ada efek moderasi struktur kepemilikan pada pengaruh profitabilitas dan solvabilitas. Oleh karena itu, H_0 diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan teori, hasil penelitian, dan pengujian analisis regresi moderasi yang dilakukan mengenai pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham dengan struktur kepemilikan sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor properti, real estate dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

(BEI) tahun 2014-2018, dapat disimpulkan sebagai berikut.

1. Hasil pengujian statistik t menunjukkan bahwa ROA dan DAR berpengaruh terhadap Y (harga saham), sehingga H_0 ditolak. Sebaliknya, jika X_2 , X_4 , dan Z memiliki nilai probabilitas lebih dari 0,05, maka ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap Y (harga saham), sehingga H_0 diterima.
2. Hipotesis kedua dari penelitian ini adalah bahwa ada efek moderasi struktur kepemilikan pada pengaruh profitabilitas dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di BEI dalam industri properti, real estate, dan konstruksi bangunan dari tahun 2014 hingga 2018. Hasil pengujian analisis regresi moderasi menunjukkan bahwa probabilitas X_1 , X_2 , X_3 , X_4 , dan Z terhadap Y sebesar 0,89, 0,16, 0,52, dan 0,78, masing-masing. Nilai probabilitas dari masing-masing variabel lebih besar daripada 0,05, yang menunjukkan bahwa tidak ada efek moderasi struktur kepemilikan pada pengaruh profitabilitas dan solvabilitas. Oleh karena itu, H_0 diterima.

Peneliti menemukan bahwa untuk mendapatkan gambaran yang lebih akurat, penelitian harus memperpanjang jumlah tahun pengamatan. Selain itu, peneliti dapat menyelidiki faktor bebas lainnya yang dapat mempengaruhi solvabilitas dan profitabilitas bisnis. Untuk menghasilkan temuan yang konsisten, peneliti disarankan untuk melakukan penelitian dengan berbagai objek.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdelkarim Almumani Asisten Guru Besar, M. (2014). Determinan Harga Saham Ekuitas Bank Yang Tercatat di Bursa Efek Amman: Pendekatan Kuantitatif. *Jurnal Internasional Bisnis dan Ilmu Sosial*, 5(1), 91-104.
- Adebisi, O. S., & Lawal, K. O. (2015). Penentu Harga Saham Ekuitas: Sebuah Survei Literatur. Bab Oman dari *Arabian Journal of Business and Management Review*, 5(3), 38–44. <https://doi.org/10.12816/0019112>
- AL- Shubiri, F.N. (2010). Analisis Determinan Pergerakan Harga Saham Pasar: Studi Empiris Bank Umum Yordania. *Jurnal Internasional Bisnis dan Manajemen*, 5 (10), 137-147. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v5n10p137>
- Badan Pusat Statistik. (2016). *Konstruksi Dalam Angka 2016*. Badan Pusat Statistik
- Barakat, A. (2014). Pengaruh struktur keuangan, leverage keuangan, dan profitabilitas terhadap nilai saham perusahaan industri (studi terapan pada sampel perusahaan industri Saudi). *Jurnal Penelitian Keuangan dan Akuntansi*, 5(1), 55-66.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, L. J., & Chen, S. Y. (2011). Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediator dan ukuran perusahaan dan industri sebagai moderator. *Manajemen Investasi dan Inovasi Keuangan*, 8(3), 121-129.
- Elleuch, J. T. L. (2009). Strategi Analisis Fundamental dan Prediksi Return Saham. *Jurnal Penelitian Internasional Keuangan dan Ekonomi* 30. Diperoleh dari https://www.researchgate.net/publication/255608724_Fundamental_Analysis_Strategy_and_the_Prediction_of_Stock_Returns
- Francis, Jack C. (1988), *Manajemen Investasi*, edisi ke-2, Seri Keuangan Edisi Internasional, Singapura: McGraw Hill.
- Garcia, P. (2005). Analisis Informasi Fundamental, 31(2), 190–215.
- Gupta, S. (2016). Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham Tekstil Vardham. *GE-International Journal of Management Research*, 4(6), 86-103.
- Halim, A. (2003). *Analisis Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hanafi, M, M. . AH (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: AMPYKPN.
- Harahap, S.S. (2004). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo
- Horne, V.W. (1997). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. New Jersey: Aula Latihan Internasional.
- Jouini, F., & Messai, A.S. (2020). Tanggung jawab sosial perusahaan dan kinerja keuangan perusahaan: peran moderator ukuran perusahaan. *Jurnal Internasional Akuntansi Kritis*, 11 (3), 233-251.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kodithuwakku, M.S. (2016). Dampak Faktor Spesifik Perusahaan terhadap Harga Saham: Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Kolombo. *Jurnal Internasional untuk Penelitian dalam Bisnis, Manajemen dan Akuntansi*, 2(3), 67–76.
- Komala, L. A. P., & Nugroho, P. I. (2013). Pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, dan hutang terhadap hasil investasi. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 4(11), 1176-1186.
- M.G.P.D., M., & Prabath, AS (2014). Dampak Variabel Akuntansi pada Harga Saham: Bukti dari Bursa Efek Kolombo, Sri Lanka. *Jurnal Internasional Bisnis dan Manajemen*, 9(5), 125–137. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v9n5p125>
- Martani, D., & Khairurizka, R. (2009). Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas dari aktivitas operasi dalam laporan interim terhadap return saham. *Tinjauan Bisnis Cina*, 08(06), 44–55. <https://doi.org/10.17265/1537-1506/2009.06.005>
- Maryam Anwar. (2016). Dampak Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham (Bukti dari Perusahaan Tercatat di FTSE-100 Index

- London, UK). *Aufbereitungs-Technik*, 30(11), 678–685.
- Menaje, P.M. (2012). Dampak variabel akuntansi dan ekonomi yang dipilih pada harga saham bank publik di Filipina 2002-2008. *Tinjauan Bisnis dan Ekonomi DLSU*, 22(1), 35–62.
- Mittelstaedt, H. F., & Warshawsky, M. J. (1993). Dampak kewajiban manfaat kesehatan pensiunan pada harga saham. *Jurnal Risiko dan Asuransi*, 13-35.
- Muhammad, T.T., & Rahim, S. (2019). Pengaruh Tingkat Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yangterdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Aktual*, 3(2), 117-126.
- Mulyadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Jilid 1. Malang: Penerbitan Bayumedia.
- Murniati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Manajemen Informasi dan Tinjauan Bisnis*, 8(1), 23-29.
- Ibu Sunita Sukhija. (2014). Model Eksplisit pada Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan Tercatat BSE di India: Pendekatan Antar Industri. *Jurnal Bisnis dan Manajemen Eropa Online*, 6(37), 2222–2839. <https://doi.org/ISSN 2222-1905>
- NGUYEN, T. N. L., & NGUYEN, V. C. (2020). Determinan Profitabilitas pada Perusahaan Tercatat: Studi dari Bursa Efek Vietnam. *Jurnal Keuangan Asia, Ekonomi, dan Bisnis*, 7(1), 47-58
- Ojah, H. K., Malik, Y. S., & Ali, A. M. M. (2019). Solvabilitas modal dan dampaknya terhadap harga saham bank Terdaftar di Bursa Efek Irak- Berlaku untuk Bank Nasional Irak. *Jurnal Internasional Penelitian dan Publikasi Multidisiplin (IJMRAP)*, 2(5), 31-36.
- Paudel, P. D. R. S. P. dan L. (2016). Dampak faktor fundamental terhadap harga saham: Kasus bank komersial Nepal Prof. Dr. Radhe S. Pradhan dan Laxmi Paudel. Diterima dari https://www.researchgate.net/publication/320069303_Impact_of_Fundamental_Factors_on_Stock_Price_A_Case_of_Nepalese_Commer
- Perotti, E. C., & Van Oijen, P. (2001). Privatisasi, risiko politik dan pengembangan pasar saham di negara berkembang. *Jurnal Uang dan Keuangan Internasional*, 20(1), 43–69. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(00\)00032-2](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(00)00032-2)
- Shaheen, S., & Malik, Q.A. (2012). Pengaruh intensitas modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas pada pembiayaan utang di industri tekstil Pakistan. *Jurnal Interdisipliner Penelitian Kontemporer dalam Bisnis*, 3 (10), 1061-1066.
- Subramaniam, V. A., & Anandasayan, S. (2018). Struktur Modal dan Harga Saham: Bukti Empiris dari Perusahaan Minuman, Makanan dan Tembakau yang Terdaftar di Sri Lanka. *Jurnal Internasional Ilmu Sosial dan Administrasi*, 3(2), 83-90.
- Tahu, G.P., & Susilo, D.D.B. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi) Pada Perusahaan Manufaktur Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Keuangan dan Akuntansi*, 8 (18), 2222-1697.
- Weston, Fred J. & Brigham, E. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (edisi ke-5). Barat Daya: Thomson.