

**PENGARUH PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN
TERHADAP *FINANCIAL LEVERAGE* SERTA DAMPAKNYA TERHADAP
HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Sari Maulida Vonna

Universitas Teuku Umar - Meulaboh

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial leverage* dan dampaknya terhadap harga saham. Populasi dalam penelitian ini adalah indeks perusahaan LQ45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun (2010-2014). Sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel 15 perusahaan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan pertumbuhan penjualan dan *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap *financial leverage*, sementara pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*. Dan *financial leverage* tidak bisa memoderasi hubungan antara profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham.

Kata kunci: Harga Saham, *Financial Leverage*, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan

Abstract: This study aimed to examine the effect of profitability and sales growth to *financial leverage* and its impact on the stock price. The population in this study is index LQ45 company listed on the Indonesian Stock Exchange during the 5 years (2010-2014). The sample was selected using *purposive sampling* method and obtained a sample of 15 companies. The method of analysis used in this study were path analysis. The results of this study show that profitability have positively influences to stock price, while sales growth and *financial leverage* have negatively to stock price. Profitability have negatively to *financial leverage*, while sales growth have positively to *financial leverage*. And *financial leverage* can't mediating influence profitability and sales growth to stock price.

Keywords: Stock Price, *Financial leverage*, Profitability, Sales Growth.

PENDAHULUAN

Saham merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (Darmadji dan Fakhruddin, 2008: 6). Harga saham pada transaksi di pasar modal adalah harga saham yang berasal dari mekanisme pasar yakni permintaan dan penawaran pasar. Harga suatu saham dapat berfluktuasi secara cepat dalam hitungan waktu yang sangat cepat pula, sehingga investor ataupun pihak yang berkepentingan disarankan untuk sering melihat atau mengecek posisi harga saham perusahaan melalui fasilitas yang ada (Mahapsari dan Taman, 2013). Pergerakan harga saham merupakan suatu fenomena yang menarik bagi investor untuk dilakukan analisis. Investor berasumsi jika kinerja perusahaan semakin baik, maka *return* yang akan diterima akan semakin tinggi. Hal tersebut mengakibatkan ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga menyebabkan harga pasar saham cenderung meningkat dan demikian pula sebaliknya.

Berfluktuatifnya harga saham tersebut disebabkan oleh faktor internal maupun eksternal perusahaan itu sendiri. Namun penelitian ini hanya meneliti mengenai faktor internal perusahaan karena faktor eksternal perusahaan dianggap sebagai faktor yang tidak dapat dicegah keberadaannya dan perusahaan hanya dapat berusaha memperkecil efek negatif dari dampaknya terhadap perusahaan. Sementara faktor internal perusahaan dapat diminimalisir dengan melakukan analisis tertentu guna menghambat maupun mengembangkan faktor-faktor tersebut. Faktor internal yang digunakan dalam penelitian ini adalah, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan, dan *financial leverage* karena ketiga faktor tersebut lebih mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya.

Profitabilitas adalah kemampuan dari suatu perusahaan untuk beroperasi dalam jangka panjang yang bergantung pada perolehan tingkat laba yang memadai (Pearce dan Robinson, 2008; 251). Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan dengan rasio ROA (*Return On Asset*). ROA mengukur tingkat pengembalian dari bisnis atas seluruh aset yang ada (Sugiono, 2009: 86). Rasio ROA penting untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan. ROA yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu melakukan pemanfaatan aset yang baik dalam memperoleh laba, sehingga menaikkan harga saham perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut. Namun penelitian yang dilakukan oleh Silviana dan Rocky (2013) menemukan hasil yang bertentangan yaitu ROA tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu perusahaan (Deitiana, 2011). Selain itu, perusahaan juga terus mempertahankan dan meningkatkan pertumbuhan penjualan untuk meningkatkan laba perusahaan serta menarik minat investor untuk berinvestasi yang selanjutnya berdampak terhadap harga saham. Sehingga semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Namun hasil penelitian Deitiana (2011) tidak menemukan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap harga saham.

Ketidakteraturan hasil penelitian tersebut terhadap harga saham dimungkinkan karena ketiga variabel tersebut tidak dapat mempengaruhinya secara langsung, sehingga peneliti menggunakan variabel lain untuk memediasi hubungan

antar variabel tersebut yaitu *financial leverage*. Menurut teori *trade off* perusahaan dengan utang yang tinggi dapat memberikan manfaat yaitu menurunnya pajak perusahaan, sehingga menaikkan harga saham (Sari et al., 2014). Salah satu rasio yang mencerminkan *financial leverage* adalah DER (*debt to equity ratio*). Menurut Nelson (2012: 358) DER merupakan perbandingan utang jangka panjang perusahaan dengan ekuitas pemegang saham atau ekuitas pemilik.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial Leverage* serta dampaknya terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

KAJIAN KEPUSTAKAAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham

Profitabilitas memegang peran penting dalam mempengaruhi berfluktuasinya harga saham. Profitabilitas yang meningkat atau menurun dapat mempengaruhi keputusan investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan dan mempengaruhi fluktuasi harga saham. ROA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba atas pemanfaatan aset yang dimiliki, dan menggambarkan kinerja suatu perusahaan. ROA yang tinggi mengindikasikan tingkat laba yang tinggi pula.

Hipotesis yang diajukan adalah:

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham

Menurut Kusuma, Suhadak, dan Arifin (2013) pertumbuhan penjualan (*sales growth*) menggambarkan kenaikan atau penurunan penjualan setiap tahun. Kenaikan atau penurunan penjualan tersebut mempengaruhi keuntungan yang diperoleh perusahaan dan mempengaruhi keputusan investasi yang dilakukan oleh investor. Semakin baik pertumbuhan penjualan perusahaan, maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut, demikian pula sebaliknya.

Hipotesis yang diajukan adalah:

Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh *Financial leverage* terhadap Harga Saham

Menurut Husnan (2011: 70) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. Rasio yang digunakan pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana DER yang tinggi menunjukkan kemampuan pemanfaatan perusahaan dalam menggunakan ekuitas sendiri dalam pembayaran hutang. Sartono (2008: 263) menyatakan bahwa penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Harapan pemegang saham akan meningkatnya keuntungan yang akan diperoleh mengakibatkan harga saham ikut meningkat

Hipotesis yang diajukan adalah:

Financial leverage berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial leverage*.

Profitabilitas merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menjadi acuan para kreditur dalam membuat keputusan. Tingkat profitabilitas menentukan pendanaan perusahaan melalui hutang, semakin tinggi profit yang dimiliki maka semakin besar kecenderungan perusahaan mendapatkan hutang. Hal ini disebabkan karena tingginya profitabilitas menandai besarnya kemungkinan perusahaan untuk memenuhi pembayaran atas hutang yang diberikan. Menurut Sugiono dan Untung (2008: 57) menyatakan bahwa kreditur jangka panjang lebih menekankan pada penilaian kemampuan perusahaan dalam membayar bunga pinjaman dan kemampuan membayar pokok pinjaman, jadi disamping likuiditas, maka tingkat profitabilitas juga dinilai.

Hipotesis yang diajukan adalah:

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial leverage*

Brigham dan Houston (2011: 42) menjelaskan bahwa sebuah 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. Santika dan Sudyatno (2011) menyatakan bahwa pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal adalah positif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menjelaskan bahwa jika pertumbuhan penjualan naik, maka struktur modalnya juga naik secara signifikan. Meningkatnya pertumbuhan penjualan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang.

Hipotesis yang diajukan adalah:

Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Tidak Langsung Profitabilitas terhadap Harga Saham melalui *Financial leverage*

Tinggi rendahnya profitabilitas yang dapat dicapai oleh perusahaan dapat merangsang fluktuatif harga saham, karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan menimbulkan ketertarikan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Anisma (2012); Saedi dan Okhli (2012) yang menemukan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh terhadap harga saham. Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Haque dan Faruquee (2013) menemukan sebaliknya yaitu profitabilitas yang diukur dengan ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal tersebut dimungkinkan karena profitabilitas tidak dapat secara langsung mempengaruhi harga saham, tetapi harus melalui variabel lain yang memediasinya. *Leverage* sangat mempengaruhi harga saham karena *leverage* menunjukkan jumlah hutang perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan. Menurut teori *trade-off* semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan akan cenderung menggunakan hutang dengan porsi yang lebih besar karena perusahaan mempunyai kemampuan yang bagus sehingga kreditur merasa aman (Huang dan Song, 2006; Barros dan Silveira, 2007). Oleh sebab itu profitabilitas berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham melalui *financial leverage*.

Hipotesis yang diajukan adalah:

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham melalui *financial leverage*.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham melalui *Financial leverage*

Perusahaan dituntut dapat terus meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun untuk menunjukkan bahwa perusahaan terus berkembang dan mengalami pertumbuhan penjualan. Perusahaan yang terus mengalami pertumbuhan perusahaan menimbulkan ketertarikan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut dan hal ini berdampak pada harga saham. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan. Wijaya dan Utama (2013) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham. Namun hasil penelitian Deitiana (2011) tidak menemukan pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut dimungkinkan karena pertumbuhan penjualan tidak dapat mempengaruhinya secara langsung, sehingga dibutuhkan variabel lain yaitu *financial leverage* yang diukur dengan DER untuk memediasi pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2011, p.42) sebuah 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. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin baik pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi pula tingkat hutang yang dimiliki perusahaan.

Selanjutnya, *financial leverage* sangat mempengaruhi harga saham, hal ini dikarenakan, perusahaan tidak sepenuhnya didanai dengan modal sendiri, tetapi juga disertai penggunaan hutang atas pertimbangan pengurangan pajak yang dapat timbul. Pajak yang rendah tersebut dapat meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan, sehingga menimbulkan ketertarikan pada investor yang berdampak pada meningkatnya harga saham. Oleh sebab itu pertumbuhan penjualan berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham melalui *financial leverage* seperti hasil penelitian Mahapsari dan Taman (2013) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap harga saham melalui *financial leverage*.

METODE PENELITIAN

Data dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 untuk periode Februari 2010 sampai dengan Agustus 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel dilakukan melalui metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian.

Variabel Penelitian

Harga Saham

Husnan dan Pudjiastuti (2006:151) mendefinisikan harga saham sebagai nilai sekarang (*present value*) dari penghasilan-penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dimasa yang akan datang. Oleh sebab itu, harga saham diukur dengan menggunakan log harga penutupan saham di setiap akhir tahun.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki perusahaan (Sartono, 2010: 123). Salah satu rasio penting dalam rasio profitabilitas adalah ROA, karena ROA menunjukkan tingkat keefektifan perusahaan dalam memperoleh laba dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. ROA dapat diperoleh dengan cara membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aset. Rumus yang digunakan untuk menghitung ROA adalah sebagai berikut (Kasmir, 2010: 202):

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak dan bunga}}{\text{total aset}}$$

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kesuma (2009) pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah naik turunnya jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan yang tinggi mengindikasikan perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang tinggi profitnya. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus (Deitiana, 2011):

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{S_t - S_{(t-1)}}{S_{(t-1)}}$$

Financial leverage

Menurut Husnan (2011:225) *financial leverage* terjadi pada saat perusahaan menggunakan sumber dana yang menimbulkan beban tetap. *Financial leverage* dalam penelitian ini diukur dengan DER (*debt to equity ratio*). DER digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu ditutupi dengan ekuitas. DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Ehrhardt dan Brigham, 2011, p.95):

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Metode Analisis Data

Pengujian Data

Model analisa data yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah *standardized multiple regression model* (model regresi berganda yang distandarkan) yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis, baik secara bersama-sama maupun individu pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap *financial leverage* dan dampaknya terhadap harga saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang terdaftar di BEI. Pada dasarnya model regresi yang distandarkan dinamakan juga analisis jalur (*path analysis*). *Path analysis* adalah pola hubungan sebab akibat yang digunakan untuk menganalisis hubungan antar variabel dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas (eksogen) terhadap variabel terikat (endogen)

(Riduwan dan Kuncoro, 2011, p.2). Langkah awal untuk mengerjakan atau penerapan model *path analysis* yaitu dengan merumuskan persamaan struktural.

$$Z = \rho_{zx_1}X_{1(t-1)} + \rho_{zx_2}X_{2(t-1)} + \rho_{zy}Y_{(t-1)} + \varepsilon_1$$
$$Y_{(t-1)} = \rho_{yx_1}X_{1(t-1)} + \rho_{yx_2}X_{2(t-1)} + \varepsilon_2$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai Z variabel harga saham, *financial leverage*, profitabilitas dan pertumbuhan penjualan sebesar 1,337, 1,193, 0,745, dan 0,711 > 0,05, maka data yang dimiliki adalah data yang berdistribusi normal.

2. Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,603 > 0,05, artinya tidak terjadi heterokedastisitas pada variabel tersebut, namun diketahui nilai signifikansi profitabilitas sebesar 0,001 dan *financial leverage* 0,020 < 0,05, artinya terjadi heterokedastisitas pada kedua variabel tersebut.

3. Uji Autokorelasi

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai d sebesar 1,445, selanjutnya membandingkan dengan tabel signifikansi 5% maka diperoleh nilai dU sebesar 1,71. Nilai d sebesar 1,445 lebih kecil dari dU yakni 1,71 dan kurang dari (4-dU) yakni 2,29, sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi.

Hasil Pengujian Hipotesis

Substruktur 1

Pengujian hipotesis tentang pengaruh profitabilitas (X_1), pertumbuhan penjualan (X_2), dan *financial leverage* (Y) terhadap harga saham (Z) dapat ditentukan melalui jalur koefisien dengan persamaan substruktur 1.

$$Z = 0,442X_1 - 0,034X_2 - 0,124Y$$

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Hasil dari perhitungan menunjukkan besarnya nilai signifikansi adalah 0,000 < 0,05 dan nilai koefisien jalur pengaruh profitabilitas terhadap harga saham sebesar 0,442. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2011) serta Wijaya dan Utama (2014) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh secara positif terhadap harga saham perusahaan.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham

Hasil dari perhitungan menunjukkan besarnya nilai signifikansi 0,750 > 0,05 dan nilai koefisien jalur pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap harga saham sebesar -0,034. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kesuma (2009) dan Liwang (2011) yang

juga menemukan bahwa bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara negatif tidak signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh *Financial leverage* terhadap Harga Saham

Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,244 > 0,05$, dan nilai koefisien jalur pengaruh *financial leverage* terhadap harga saham sebesar $-0,124$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mahapsari dan Taman (2013) yang menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Substruktur 2

Pengujian hipotesis tentang pengaruh profitabilitas (X_1) dan pertumbuhan penjualan (X_2) terhadap *financial leverage* (Y) dapat ditentukan melalui jalur koefisien dengan persamaan substruktur 2.

$$Y = -0,041X_1 + 0,104X_2$$

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Financial leverage*

Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,731 > 0,05$ dan nilai koefisien jalur pengaruh profitabilitas terhadap *financial leverage* sebesar $-0,041$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *financial leverage*. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2011) serta Ticoalu (2013) yang juga menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh secara negatif terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap *Financial leverage*

Hasil dari perhitungan menunjukkan bahwa nilai signifikansi $0,380 > 0,05$ dan nilai koefisien jalur pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *financial leverage* sebesar $0,104$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *financial leverage*. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Sudiyatno (2011) serta Julita dan Andoko (2013) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*.

Pengaruh Langsung (Direct Effect), Tidak Langsung (Indirect Effect/IE) dan Pengaruh Total (Total Effect)

Adapun perhitungan lengkap pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Pengaruh Langsung dan Tidak langsung Variabel X_1 , X_2 , dan Y terhadap Variabel Z

Pengaruh terhadap Harga Saham (Z)	Nilai Koefisien	Total
Profitabilitas (X_1) :		
Pengaruh Langsung :		
$p_{zx_1} \times p_{zx_1} = (0,442 \times 0,442) \times 100\%$	0,1954	19,54%
Pengaruh Tidak langsung :		

Melalui X_2 : $pzx_1 \times pzx_2 \times rx_1 \times x_2 = (0,442 \times -0,034 \times 0,125) \times 100\%$	-0,0019	-0,19%
Melalui Y : $pzx_1 \times pzy \times rx_1 \times y = (0,442 \times -0,124 \times -0,028) \times 100\%$	0,0015	0,15%
Pertumbuhan Penjualan (X_2) :		
Pengaruh Langsung : $pzx_2 \times pzx_2 = (-0,034 \times -0,034) \times 100\%$	0,0011	0,11%
Pengaruh Tidak Langsung :		
Melalui X_1 : $pzx_2 \times pzx_1 \times rx_1 \times x_2 = (-0,034 \times 0,422 \times 0,125) \times 100\%$	-0,0018	-0,18%
Melalui Y : $pzx_2 \times pzy \times rx_2 \times y = (-0,034 \times -0,124 \times 0,099) \times 100\%$	-0,0004	-0,04%

<i>Financial leverage (Y) :</i>		
Pengaruh Langsung : $pzy \times pzy = (-0,124 \times -0,124) \times 100\%$	0,0154	1,54%
Pengaruh Tidak Langsung :		
Melalui X_1 : $pzy \times pzx_1 \times ry_1 \times x_1 = (-0,124 \times 0,442 \times -0,028) \times 100\%$	0,0015	0,15%
Melalui X_2 : $pzy \times pzx_2 \times ry_2 \times x_2 = (-0,124 \times -0,034 \times 0,099) \times 100\%$	0,0004	0,04%
Total	0,2112	21,12%
Variabel lain	0,7888	78,88%

Sumber: Data diolah, 2015

- 1) Pengaruh langsung variabel profitabilitas (X_1) terhadap harga saham (Z) adalah sebesar 0,1954 atau 19,54%. Pengaruh tidak langsung melalui pertumbuhan penjualan (X_2) sebesar -0,0019 atau -0,19%, dan melalui *financial leverage* (Y) sebesar 0,0015 atau 0,15%.
- 2) Pengaruh langsung variabel pertumbuhan penjualan (X_2) terhadap harga saham (Z) sebesar 0,0011 atau 0,11%. Pengaruh tidak langsung melalui profitabilitas (X_1) sebesar -0,0018 atau -0,18%, dan melalui *financial leverage* (Y) sebesar -0,0004 atau -0,04%.
- 3) Pengaruh langsung variabel *financial leverage* (Y) terhadap harga saham (Z) adalah sebesar 0,0154 atau 1,5%. Pengaruh tidak langsungnya melalui profitabilitas (X_1) sebesar 0,0015 atau 0,15%, dan melalui pertumbuhan penjualan (X_2) sebesar 0,0004 atau 0,04%.
- 4) Total pengaruh langsung dan tidak langsung pengaruh profitabilitas (X_1) dan pertumbuhan penjualan (X_2) terhadap *financial leverage* (Y) serta dampaknya terhadap harga saham (Z) adalah 0,212 atau 21,2%. Total pengaruh langsung dan tidak langsung secara bersama-sama adalah sebesar 0,2112 atau 21,12%, sedangkan 0,7888 atau 78,88% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak disebutkan dalam model penelitian ini.

Bila dikaitkan dengan kriteria dari Baron dan Kenny (1986), maka dapat diidentifikasi efek mediasi sebagai berikut:

1. Variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen,
2. Variabel independen berpengaruh terhadap variabel mediasi,

3. Variabel mediasi harus berpengaruh terhadap variabel dependen,
4. Efek mediasi terjadi ketika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen menjadi tidak signifikan atau berkurang jika variabel pemediasi dimasukkan ke dalam model. Mediasi penuh (full/perfect mediation) terjadi jika pengaruh variabel independen pada variabel dependen menjadi tidak signifikan ketika variabel mediasi dimasukkan ke dalam model. Model parsial (partial mediation) terjadi jika pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen berkurang ketika variabel pemediasi dimasukkan ke dalam model.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model penelitian ini *financial leverage* tidak dapat memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu pengaruh profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Dari hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.
2. Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap harga saham..
3. *Financial leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham.
4. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *financial leverage*.
5. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *financial leverage*.
6. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui *financial leverage*.
7. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham melalui *financial leverage*.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas unit analisis penelitian, karena memungkinkan ditemukannya hasil dan kesimpulan yang berbeda. Diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat mengembangkan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham perusahaan seperti analisis teknikal dan faktor eksternal perusahaan.

DAFTAR KEPUSTAKAAN

Anisma, Yuneita. 2012. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan perbankan yang listing di bursa efek indonesia. *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan*, Vol. 5, pp. 144-165. January 14, 2015. Universitas Riau. <http://ejournal.unri.ac.id/index.php/JSEP/article/view/50>.

Baron, R.M, dan Kenny, D.A. 1986. The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: conceptual, strategic, and statistical considerations. *Journal of personality and social psychology*, 51 (6), 1173-1182.

Barros, L.A.B dan Selveira, A. D.M. 2007. Overconfidence, managerial optimism and the determinants of capital structure. ***Social science network electronic paper collection***. April 20, 2015. <http://ssrn.com/abstract>.

Brigham, Eugene F. dan Michael C Ehrhardt. 2011. ***Financial Management Theory and Practice***. South Western: International Student Edition.

Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2011. ***Dasar-dasar manajemen keuangan***. Jakarta : Salemba Empat.

Chen, Li-Ju dan Shun-Yu Chen. 2011. The influence of probability on firm values with capital structure as mediator and firm size and industry as moderators. ***Investment Management and Fiancial Innovations***. Vol. 8, Issue 3.

Darmadji, Tjiptono dan Hendi M. Fakhrudin. 2008. ***Pasar modal di indonesia pendekatan tanya jawab***. Edisi dua. Jakarta: Salemba Empat.

Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan dividen terhadap harga saham. ***Jurnal Bisnis dan Akuntansi***, 13(1), pp. 57-66.

Haque, Samina dan Murtaza Fa Faruquee,. 2013. Impact of fundamental factors on stock price: a case base approach on pharmaceutical companies listed with dhaka stock exchange. ***International Journal of Business and Management Invention***, 2 (9), 34-41.

Huang, S, dan Song, F. 2006. The determinants of capital structure: Evidence from China. ***China Economic Review***, 17, 14– 36.

Husnan, Suad. 2011. ***Dasar-dasar teori portofolio dan analisis***. Sekuritas. Yogyakarta: AMP YKPN.

Jelita, Erna dan Wibowo, Andoko. 2013. Pengaruh struktur aktiva, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal PT. Semen Gresik, Tbk. ***Cahaya Aktiva***, 3. Sekolah Tinggi dan Politeknik Cahaya Surya Kediri.

Kasmir. 2010. ***Analisis laporan keuangan***. Jakarta: Penerbit Rajawali Pers.

Kesuma, Ali. 2009. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia. ***Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan***, 11(1). Universitas Kristen Petra Surabaya.

Kusuma, Ginanjar Indra, Suhadak, & Zainul Arifin. 2013. Analisis pengaruh profitabilitas (profitability) dan tingkat pertumbuhan (growth) terhadap struktur modal dan nilai perusahaan (studi pada perusahaan real estate and property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011). ***Profit Jurnal Administrasi***. 7 (2).

Liwang, Florencia Paramitha. 2011. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan perusahaan yang tergabung dalam LQ45 periode tahun 2006-2009. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan*.

Mahapsari, Nunky dan Abdullah Taman. 2013. Pengaruh profitabilitas, struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia. *Jurnal Nominal*. 2 (1), 137-158. Universitas Negeri Yogyakarta.

Nelson, Stephen L. 2012. *Quickbooks 2012, all in one for dummies*. New Jersey: John Willey & Sons.

Pearce, John A. dan Richard B. Robinson, Jr. 2008. *Manajemen strategis-formulasi, implementasi, dan pengendalian*. (Yanivi Bachtiar, Christine, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.

Riduwan dan Kuncoro. 2011. *Cara menggunakan dan memakai path analysis (analisis jalur)*. Bandung: Alfabeta.

Saeidi, Parvis dan Abolghasem Okhli. 2012. Studying the effect of assets return rate on stock price of the companies accepted in tehran stock exchange. *BEH- Business and Economic Horizons*, 8 (2), 12-22.

Santika, Rista Bagus & Bambang Sudiyatno. 2011. Menentukan struktur modal perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 3, 172-182. Universitas Stikubang Semarang.

Sari, Devi Verena dan Mulyo Haryanto. 2013. Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan likuiditas terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2010. *Diponegoro Journal of Management*, 2 (3), Tahun 2. Universitas Diponegoro.

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen keuangan teori dan aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.

Silviana, dan Rocky. (2013). Analysis of return on assets and earnings per share on the stock market in the banking companies in bursa efek indonesia (Indonesia Securities Exchange). *Proceedings of 3rd International Conference On Management*, 291-298.

Sugiono, Arief. 2009. *Manajemen keuangan untuk praktisi keuangan*. Jakarta: Grasindo.

Sugiono, Arief dan Edy Untung. 2008. *Panduan praktis dasar analisa laporan keuangan*. Jakarta: Grasindo.

Ticoalu, Rouben Meldrick Andrew. 2013. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan di sektor agriculture yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2 (2).