

**ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN SOLVABILITAS PADA
PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN NON-BANK DI BEI TERHADAP
HARGA SAHAM**

Etri Br Kaban

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Medan

etribrkaban2020@gmail.com

Enzi Anatasya Br Sembiring

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Medan

enzibrsmb.7231210013@mhs.unimed.ac.id

Krisdamaiyanti Hia

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Medan

krisdamaiyantihia@gmail.com

Salamah Tumangger

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Medan

salamahatumangger998@gmail.com

Dita Eka Pertiwi Sirait

Fakultas Ekonomi,

Universitas Negeri Medan

ditekapertiwi@unimed.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal (X1) yang diproksikan melalui Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER) serta solvabilitas (X2) yang diukur menggunakan Long-Term Debt to Equity Ratio (LDTE) dan Interest Coverage Ratio (ICR) terhadap harga saham pada perusahaan sektor keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan metode analisis regresi data panel. Pemilihan model dilakukan melalui Uji Chow, Hausman, dan Lagrange Multiplier (LM), dan hasilnya menunjukkan bahwa Fixed Effect Model (FEM) merupakan model yang paling tepat untuk digunakan. Sampel penelitian terdiri dari 20 perusahaan dengan total 60 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, variabel struktur modal (DAR dan DER) serta variabel solvabilitas (LDTE dan ICR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun secara simultan, X1 dan X2 terbukti berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai Adjusted R² sebesar 0,922 mengindikasikan bahwa variasi harga saham dapat dijelaskan dengan sangat kuat oleh kombinasi keempat rasio keuangan tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa investor menilai kondisi

perusahaan secara komprehensif melalui keseluruhan aspek struktur modal dan solvabilitas, bukan melalui satu rasio tertentu secara terpisah.

Kata Kunci: *Struktur Modal, Solvabilitas, DAR, DER, LDTE, ICR, Harga Saham.*

A. PENDAHULUAN

Sektor Keuangan Non-Bank (SKNB) memegang peranan strategis dan krusial dalam ekosistem keuangan nasional, bertindak sebagai mediator vital yang mendukung likuiditas dan stabilitas pasar. Demi menjamin keberlanjutan operasional dan mengamankan kepercayaan investor, pengelolaan Struktur Modal dan Solvabilitas menjadi fokus utama dalam manajemen finansial SKNB. Struktur modal, didefinisikan sebagai komposisi utang jangka panjang dan modal sendiri (Jorden, Kurniawan, & Juniarto, 2023), merupakan keputusan pendanaan yang secara langsung memengaruhi profil risiko dan efisiensi biaya perusahaan. Pada saat yang sama, Solvabilitas, yang merefleksikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (diukur salah satunya melalui Debt to Asset Ratio atau DAR), sangat menentukan kredibilitas perusahaan di mata pasar. Mengingat sensitivitas tinggi SKNB terhadap leverage, kontrol atas rasio solvabilitas adalah prasyarat fundamental bagi stabilitas dan pertumbuhan perusahaan.

Secara teoretis, kinerja keuangan internal yang terkontrol, terutama yang berkaitan dengan risiko utang dan kemampuan membayar, harus tercermin secara positif dalam penilaian pasar, yaitu Harga Saham. Harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah indikator utama yang mencerminkan ekspektasi nilai perusahaan di masa depan. Logika pasar menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang terkelola dan solvabilitas yang sehat akan dipersepsikan memiliki risiko yang lebih rendah, sehingga investor cenderung memberikan premium yang berdampak pada kenaikan Price to Book Value (PBV) dan Harga Saham (Azkia & Susyani, 2025). Oleh karena itu, rasio struktur modal dan solvabilitas adalah sinyal penting bagi investor dalam proses pengambilan keputusan.

Namun demikian, pada kenyataannya, ditemukan inkonsistensi empiris antara data rasio keuangan dan reaksi pasar pada perusahaan SKNB di BEI, yang memunculkan fenomena empiris menarik. Hasil studi terdahulu seringkali saling bertentangan dan gagal memberikan konklusi yang seragam. Sebagai contoh, Romadona dan Handayani (2021) menyimpulkan bahwa struktur modal tidak memiliki dampak signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan pemberian non-bank. Lebih lanjut, analisis yang dilakukan oleh Azkia dan Susyani (2025) pada perusahaan non-bank di LQ45 menunjukkan bahwa secara parsial, DAR sebagai representasi solvabilitas, tidak terbukti memengaruhi PBV secara signifikan. Inkonsistensi hasil ini menciptakan celah penelitian (research gap) yang mendesak untuk dijawab. Selain itu, minimnya penelitian yang secara spesifik memfokuskan analisis simultan dari kedua variabel kritis ini—Struktur Modal dan Solvabilitas—terhadap Harga Saham pada perusahaan Sektor Keuangan Non-Bank di BEI menunjukkan adanya kebutuhan akan bukti empiris baru. Penelitian ini hadir untuk menjembatani kesenjangan tersebut dan menyediakan pandangan yang lebih

komprehensif.

Berdasarkan justifikasi di atas, penelitian ini secara eksplisit merumuskan tiga permasalahan utama, yaitu: Apakah Struktur Modal dan Solvabilitas masing-masing secara parsial, serta secara simultan, memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Harga Saham perusahaan Sektor Keuangan Non-Bank di BEI. Tujuan utama penelitian ini, oleh karena itu, adalah untuk menguji dan menganalisis secara empiris hipotesis yang diajukan. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan dalam memperkaya literatur manajemen keuangan, khususnya mengenai determinan harga saham di industri SKNB. Secara praktis, temuan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi kritis bagi manajemen SKNB dalam menyusun strategi pendanaan optimal, serta menjadi bahan pertimbangan informatif bagi investor dan regulator dalam pengambilan keputusan.

B. KAJIAN TEORI

Struktur Modal

Pengertian Struktur Modal

Struktur modal menurut Riyanto (2011:22) ialah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka berbeda dengan struktur modal yang hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang. Menurut Weston dan Copeland (1992:3) struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Brigham dan Houston (2006:5) mengatakan bahwa kebijakan mengenai struktur modal melibatkan trade off antara risiko dan tingkat pengembalian (return). Dengan menggunakan lebih banyak hutang maka akan memperbesar risiko yang akan ditanggung pemegang saham, namun penggunaan lebih banyak hutang juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan, oleh karena itu perusahaan perlu melakukan manajemen struktur modal.

Komponen Struktur Modal

Teori Struktur Modal

1. Trade-off theory

Trade-off theory oleh Atmaja (2008: 260) berintikan bahwa perusahaan menentukan tingkat struktur modalnya pada suatu tingkatan yang ingin dicapai dari waktu ke waktu. Teori ini berusaha menemukan rasio utang yang optimal dengan mempertimbangkan antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang.

Menurut Trade off Theory perusahaan dapat menciptakan struktur modal yang optimal dengan dua cara. Pertama, menyeimbangkan keuntungan dari pengembalian pajak dari penggunaan utang dibandingkan dengan ekspektasi biaya kebangkrutan akibat penggunaan utang. Kedua, struktur modal yang optimal ditentukan oleh biaya yang muncul dari konflik yang terjadi antara manajer perusahaan dan pemegang saham mengenai arus kas pada ekuitas

yang berlebih, dan konflik antara pemegang saham dan kreditor yang menimbulkan biaya agen.

2. Pecking order theory

Teori pecking order berintikan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa. Pecking order theories oleh Irham Fahmi (2011: 112-113) merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aktiva perusahaan. Aktiva perusahaan yang dijual berupa gedung, tanah, peralatan, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal (capital market) dan dana yang berasal dari laba ditahan (retained earning) atau mengurangi aktiva perusahaan dengan menjual. Akibatnya perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan, baik yang sedang berjalan seperti membayar utang yang segera dibayar maupun yang akan datang berupa pengembangan produk baru dan ekspansi perusahaan dalam membuka kantor cabang dan berbagai kantor cabang pembantu (sub brand office).

3. Modigliani & Miller theory

Teori Modigliani Miller (MM) adalah teori yang menyatakan bahwa dalam pasar modal yang sempurna biaya modal untuk suatu perusahaan tidak tergantung pada metode pembiayaan yang digunakan. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM) Teori struktur model modern dimulai pada tahun 1958. Ketika Franco Modigliani dan Merton Miller yang lebih dikenal dengan MM membuktikan dan berasumsi, bahwa nilai sebuah perusahaan tidak berpengaruh dengan struktur modalnya.

Menurut Brigham dan Houston (2011: 33) Teori struktur model modern ini menggunakan beberapa asumsi yaitu tidak ada biaya pialang, tidak ada pajak, tidak ada biaya kebangkrutan dan investor dapat meminjam pada tingkat yang sama dengan perusahaan, semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan di masa depan, dan EBIT tidak terpengaruh oleh pengguna utang. Selanjutnya Brigham dan Houston (2011:33) mengetengahkan bahwa jika tidak ada pajak, nilai perusahaan tidak tergantung pada leverage (menggunakan utang atau tidak).

Jika penggunaan utang bertambah, sehingga biaya modal sendiri atau keuntungan yang dasyaratkan pada modal sendiri juga bertambah. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa menurut model MM tanpa pajak, nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Keuntungan tingkat biaya yang lebih rendah dari utang terhapus oleh tingkat pengembalian ekuitas yang lebih tinggi yang diinginkan oleh para pemegang saham karena para pemegang saham menerima risiko yang lebih tinggi, yaitu risiko keuangan yang disebabkan penggunaan utang yang lebih besar oleh perusahaan.

Dapat juga dikatakan bahwa Model MM tanpa pajak yang berasumsi tanpa pajak, biaya transaksi dan biaya kebangkrutan menyatakan bahwa keputusan investasi fisik perusahaan tidak tergantung pada struktur modalnya, nilai perusahaan tidak berhubungan dengan struktur modalnya. Model MM dengan pajak

oleh Atmaja (2002:259) dikatakan bahwa: "Dengan adanya pajak, penggunaan utang (leverage) akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak (a tax deductible expense)".

Solvabilitas

Pengertian Solvabilitas

Menurut Kasmir (2013: 151), solvabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004: 69), solvabilitas yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajiban apabila perusahaan dilikuidasi. Sedangkan menurut Riyanto (2015: 32), menyatakan bahwa definisi solvabilitas yaitu Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila sekiranya perusahaan tersebut pada saat likuidasi. Dengan demikian, maka pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya (baik jangka pendek maupun jangka panjang).

Berdasarkan beberapa definisi para ahli maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban keuangan yang bersifat jangka panjang dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan apabila perusahaan tersebut dili kuidasi (dibubarkan).

Rasio Solvabilitas Yang Umum Digunakan

1. Debt to equity ratio (DER)

Debt to equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Ratio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Rumus untuk mencari Debt to equity ratio dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut.

$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total hutang} / \text{Total Ekuitas}$

2. Long Term Debt to Equity (LTDER)

Long term debt to equity ratio merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuan adalah untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri oleh disediakan perusahaan. Rumusan untuk mencari Long term debt to equity ratio adalah dengan menggunakan perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri, yaitu:

$\text{LTDER} = \text{Hutang Jangka Panjang} / \text{Modal Saham}$

3. Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)

Debt ratio merupakan ratio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau sebesar utang perusahaan.

$\text{Debt to Assets Ratio} = \text{Total Hutang} / \text{Total Aset}$

Definisi Harga Saham

Harga Saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Sebaliknya, apabila kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun. Menurut Hartono (2020) pengertian dari harga saham adalah “Harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal”. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor “rata-rata” jika investor membeli saham”. Berdasarkan pengertian para ahli diatas maka dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah harga yang terbentuk sesuai permintaan dan penawaran dipasar jual beli saham dan biasanya merupakan harga penutupan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Terhadap Nilai Perusahaan Faktor ekonomi makro yang diwakili oleh laju inflasi dan tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, tetapi pengaruhnya tidak signifikan. Laju inflasi yang meningkat dapat meningkatkan nilai perusahaan, dan begitu juga sebaliknya. Hal ini disebabkan oleh rendahnya rata-rata laju inflasi selama periode pengamatan yang masih tergolong ringan, sehingga justru dapat merangsang pertumbuhan dunia usaha untuk memperluas produksinya. Sesuai dengan signaling theory, bergairahnya pertumbuhan dalam dunia usaha memberi signal positif bagi para investor untuk menginvestasikan dananya pada pasar modal sehingga jumlah permintaan saham meningkat dan harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan juga ikut meningkat. Oleh karena penyebab terjadinya peningkatan inflasi adalah kelangkaan terhadap suatu jenis barang komoditas tertentu yang dapat segera teratasi begitu musim panen membaik, pemerintah tetap mempertahankan tingkat suku bunga SBI di kisaran angka 6 persen. Stabilitas tingkat suku bunga di Indonesia mampu menstimulasi perusahaan untuk menangkap peluang investasi yang ada, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini mendukung pendapat mengenai adanya hubungan positif antara inflasi dengan harga saham yang disebabkan oleh demand.

Hubungan struktur modal dan solvabilitas dengan harga saham Hubungan Struktur Modal dan Harga Saham Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terrefleksi di harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Hubungan Solvabilitas (DER) dan Harga Saham Leverage menunjukkan seberapa besar penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Perusahaan dinilai baik jika mempunyai jumlah modal sendiri yang lebih besar dari jumlah utangnya. Artinya, setiap rupiah modal sendiri dapat dijadikan jaminan utang saat kewajiban tersebut akan jatuh tempo. Debt Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio leverage. Debt Equity Ratio merupakan perbandingan antara jumlah utang dengan jumlah modal sendiri. Semakin besar DER berarti

semakin besar penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan. Hal ini akan menimbulkan risiko yang besar saat perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya dan perusahaan bisa berpotensi mengalami kebangkrutan. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham. Berdasarkan hasil uji signifikansi parsial, dapat diketahui bahwa variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Rasio DER dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total shareholders' equity yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham (dalam bentuk dividen). Tingginya DER selanjutnya akan memengaruhi minat investor.

Penelitian yang Menunjukkan DER Berpengaruh terhadap Harga Saham

1. Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa Debt to Equity Ratio memiliki nilai signifikansi sebesar $0,488 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa H3 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan nilai koefisien beta yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki nilai Debt to Equity Ratio yang besar cenderung akan menurunkan harga saham. Artinya, menandakan bahwa total hutang dari modal sendiri lebih besar dan perusahaan memiliki tanggung jawab yang besar untuk melaksanakan kewajibannya kepada kreditur. Jika DER memiliki nilai rendah maka akan menambah tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang dapat berakibat meningkatnya minat investor untuk berinvestasi di pasar modal. Semakin tinggi nilai DER, maka semakin rendah harga sahamnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ari et al. (2020) yang menyatakan bahwa Debt to Equity Ratio berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil ini didukung oleh Estiasih et al. (2020).

Penelitian solvabilitas berpengaruh positif/negatif terhadap harga saham. Pengaruh Solvabilitas terhadap Harga Saham Profitabilitas yang diprosksikan oleh Return on Equity (ROE) berpengaruh secara positif terhadap harga saham, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki harga saham yang lebih tinggi. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari ekuitas yang dimiliki, yang menjadi indikator kinerja yang baik dan stabil bagi investor. Perusahaan yang mampu menghasilkan profit memberikan sinyal positif tentang potensi pertumbuhannya, yang meningkatkan kepercayaan investor dan permintaan saham, sehingga mendorong harga saham naik. Nelwan et al (2020) dan Auliya (2020) menunjukkan hal sejalan, yaitu profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian subsektor keuangan, lembaga pembiayaan, asuransi, dan perusahaan non-bank lainnya di BEI Lembaga keuangan non-bank adalah Lembaga keuangan yang menghimpun dana dari masyarakat dengan mengeluarkan surat berharga untuk pembiayaan perusahaan serta disalurkan kembali kepada masyarakat dalam bentuk pinjaman. Lembaga keuangan ini memiliki beberapa bentuk, diantaranya:

a. Asuransi

Asuransi atau pertanggungan adalah perjanjian antara dua pihak atau lebih, dengan pihak mana penanggung mengikatkan diri kepada tertanggung, dengan menerima premi asuransi, untuk memberikan penggantian kepada tertanggung karena kerugian, kerusakan atau kehilangan keuntungan yang diharapkan, atau tanggung jawab hukum kepada pihak ketiga yang mungkin akan diderita tertanggung, yang timbul dari suatu peristiwa yang tidak pasti, atau untuk memberikan suatu pembayaran yang didasarkan atas meninggal atau hidupnya seseorang yang dipertanggungkan (UU No.2 Tahun 1992 tentang Usaha Perasuransian). Asuransi banyak digunakan oleh masyarakat pada berbagai kalangan, karena dengan adanya Lembaga keuangan non-bank ini masyarakat merasa aman terhadap berbagai resiko.

b. Dana Pensiun

Dana pensiun merupakan dana yang diperoleh peserta setelah peserta tidak bekerja pada suatu Lembaga. Di dalam UU No. 11 tahun 1992, dana pension didefinisikan sebagai sebuah badan hukum yang mengelola dan menjalankan program yang menjanjikan manfaat pensiun. Lembagaini terbagi menjadi dua, yakni Lembaga dana pensiun pemberi kerja dan Lembaga dana pensiun Lembaga keuangan.

c. Model Ventura

Berdasarkan pada Peraturan Presiden No. 9 Tahun 2009 Tahun 2009 tentang Lembaga pembiayaan, menyebutkan bahwa modal ventura adalah salah satu bentuk pembiayaan yang termasuk di dalamnya. Kegiatan usaha modal ventura mempunyai tujuan khusus di dalam pengembangan perekonomian di Indonesia. Selain bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara bisnis, lembaga modal ventura juga bertujuan sosial.

d. Pegadaian

Menurut kitab undang-undang hukum perdata pasal 1150, gadai adalah suatu hak yang diperoleh seorang yang mempunyai piutang atas suatu barang bergerak. Barang bergerak tersebut diserahkan kepada orang yang berpiutang oleh seseorang yang mempunyai utang atau oleh orang lain atas nama orang yang mempunyai utang. Pegadaian suatu lembaga yang cepat dalam membantu masyarakat jika membutuhkan dana mendesak. Manfaat pegadaian bagi perekonomian sebagai akses dalam mewujudkan suatu kesejahteraan bagi usaha mikro kecil untuk menjalankan suatu usaha miliknya dengan memberikan sistem bunga yang kecil.

e. Perusahaan Pembiayaan

Lembaga pembiayaan adalah badan usaha yang melakukan kegiatan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana atau barang modal. Lembaga pembiayaan meliputi beberapa Lembaga, diantaranya:

- 1) Perusahaan pembiayaan
- 2) Perusahaan modal ventura

Berdasarkan pada Peraturan Presiden No. 9 Tahun 2009 Tahun 2009 tentang Lembaga pembiayaan, menyebutkan bahwa modal ventura

adalah salah satu bentuk pembiayaan yang termasuk di dalamnya. Kegiatan usaha modal ventura mempunyai tujuan khusus di dalam pengembangan perekonomian di Indonesia. Selain bertujuan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi secara bisnis, lembaga modal ventura juga bertujuan sosial.

f. Perusahaan Pembiayaan Infrastruktur

Lembaga yang dibentuk pemerintah ini mempunyai tujuan untuk memberikan bantuan kepada pembangunan infrastruktur di Indonesia. PPI adalah badan usaha yang khusus didirikan pemerintah untuk melakukan bantuan pembiayaan dalam bentuk penyediaan dana pada proyek-proyek infrastruktur. Sektor proyek infrastruktur ini dipilih karena dapat memperlancar mobilitas arus barang dan jasa di seluruh wilayah Indonesia

g. Perusahaan Penjamin

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 6/POJK.05/2014 perusahaan penjaminan adalah badan hukum yang bergerak di bidang keuangan dengan kegiatan usaha melakukan penjaminan.

h. Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia

Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) atau Indonesian Eximbank dibentuk melalui UU No.2 Tahun 2009, disebutkan bahwa lembaga ini adalah fasilitas yang diberikan kepada badan usaha termasuk perorangan dalam rangka mendorong kegiatan ekspor nasional, memberikan bantuan dalam rangka ekspor, dalam bentuk pembiayaan, dalam rangka menghasilkan barang dan jasa dan/atau usaha lain yang menunjang ekspor, menyediakan pembiayaan bagi transaksi atau proyek yang dikategorikan tidak dapat dibayai oleh perbankan tetapi mempunyai prospek (non-bankable but feasible) untuk peningkatan ekspor nasional, dan membantu mengatasi hambatan yang dihadapi oleh Bank atau Lembaga Keuangan dalam penyediaan pembiayaan bagi Ekspor yang secara komersial cukup potensial dan/atau penting dalam perkembangan ekonomi Indonesia. Penjaminan, dan Asuransi guna pengembangan Peran Lembaga Keuangan Non-Bank Terhadap Perekonomian Indonesia Lembaga keuangan non-bank memiliki peranan yang sangat penting bagi perekonomian. Peran strategis Lembaga ini adalah sebagai wahana yang mampu menghimpun dan menyalurkan dana Masyarakat secara efektif dan efisien kearah peningkatan taraf hidup rakyat.

Lembaga keuangan non-bank merupakan perantara keuangan sebagai prasarana pendukung yang sangat vital untuk menunjang kelancaran perekonomian. Dalam kegiatan usahanya, lembaga ini umumnya bersifat kontraktual (contractual institution) yaitu menaikkan dana dari masyarakat dengan menawarkan kontrak untuk memproteksi penabung terhadap risiko ketidakpastian, dan memobilisasikan sumber keuangan dalam negeri untuk membiayai pembangunan. Bagi pemerintah lembaga ini berperan antara lain dalam peningkatan akses terhadap jasa keuangan, pengurangan biaya untuk memperoleh jasa keuangan, meningkatkan persaingan antar penyedia jasa keuangan agar produk

dan jasa lebih efisien melalui biaya yang lebih rendah, dan meningkatkan stabilitas sistem keuangan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi dan pengurangan kemiskinan (Firdausy: 2018)

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif asosiatif dengan desain kausalitas untuk menguji pengaruh struktur modal dan solvabilitas terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan non-bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI. Pemilihan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling berdasarkan kriteria perusahaan yang konsisten terdaftar selama periode penelitian, mempublikasikan laporan keuangan lengkap, dan memiliki data seluruh variabel yang diperlukan. Dari proses tersebut, diperoleh 20 perusahaan sebagai sampel dengan total 60 observasi data panel.

Variabel independen dalam penelitian terdiri atas struktur modal yang diukur menggunakan Debt to Asset Ratio (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER), serta solvabilitas yang diperlukan melalui Long-Term Debt to Equity Ratio (LDTE) dan Interest Coverage Ratio (ICR). Variabel dependen adalah harga saham yang diukur berdasarkan harga penutupan tahunan. Analisis data diawali dengan statistik deskriptif untuk menggambarkan karakteristik data, kemudian dilanjutkan dengan pemilihan model regresi panel melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model estimasi terbaik. Hasil pengujian menunjukkan bahwa Fixed Effect Model merupakan model yang paling sesuai untuk digunakan.

Setelah model dipilih, dilakukan pengujian asumsi klasik untuk memastikan kelayakan model regresi. Pengujian hipotesis dilakukan melalui Uji t untuk menguji pengaruh parsial masing-masing variabel dan Uji F untuk menguji pengaruh simultan struktur modal dan solvabilitas terhadap harga saham. Koefisien determinasi Adjusted R^2 digunakan untuk mengukur kemampuan keseluruhan model dalam menjelaskan variasi harga saham. Dengan tahapan ini, penelitian dapat memberikan analisis empiris yang valid terkait hubungan antara struktur modal, solvabilitas, dan harga saham.

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Uji Pemilihan Model

Penelitian ini menggunakan data panel dengan 20 perusahaan Sektor Keuangan Non-Bank dan periode observasi 2022–2024. Untuk menentukan model panel terbaik, dilakukan tiga pengujian, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM).

Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	37.582361 182.19844	(19,36)	0.0000
Cross-section Chi-square	4	19	0.0000

Hasil uji Chow menunjukkan nilai probabilitas sebesar **0,0000**, yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa model Fixed Effect Model (FEM) lebih tepat digunakan dibandingkan dengan Common Effect Model (CEM). Dengan demikian, terdapat perbedaan karakteristik antar-perusahaan yang signifikan sehingga model harus mempertimbangkan variabilitas cross-section.

Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq.	Statistic	Chi-Sq.	d.f.	Prob.
Cross-section random	1.025734			4	0.9059

Uji Hausman menghasilkan nilai probabilitas sebesar **0,9059**, lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, berdasarkan uji ini, model yang seharusnya dipilih adalah Random Effect Model (REM) karena efek cross-section dianggap tidak berkorelasi dengan variabel independen.

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided

(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	50.89281 (0.0000)	1.510914 (0.2190)	52.40372 (0.0000)
Honda	7.133919 (0.0000)	-1.229192 (0.8905)	4.175273 (0.0000)
King-Wu	7.133919 (0.0000)	-1.229192 (0.8905)	1.032380 (0.1509)
Standardized Honda	7.997268 (0.0000)	-1.004823 (0.8425)	1.392172 (0.0819)
Standardized King-Wu	7.997268 (0.0000)	-1.004823 (0.8425)	-1.008415 (0.8434)
Gourieroux, et al.	--	--	50.89281 (0.0000)

Hasil uji LM Breusch-Pagan menunjukkan nilai probabilitas sebesar **0,0000**, lebih kecil dari 0,05. Maka, model REM lebih tepat dibandingkan CEM, sehingga menguatkan temuan Hausman bahwa model dengan efek acak lebih baik digunakan.

Kesimpulan Akhir Pemilihan Model

Ketiga uji menunjukkan hasil yang konsisten:

- a. Chow → FEM
- b. Hausman → REM
- c. LM → REM

Karena pemilihan model panel dilakukan secara hirarkis, maka ketika Hausman dan LM menunjukkan hasil yang sejalan, model terbaik dan paling sesuai untuk penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 12/10/25 Time: 04:06
 Sample: 2022 2024
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 20
 Total panel (balanced) observations: 60

Variable	Coefficien	t	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3013.562	1333.413	2.260037	0.0300	
DAR	12.96129	228.1314	0.056815	0.9550	
DER	-2510.293	2874.338	-0.873347	0.3883	
LDTE	512.8666	1028.925	0.498449	0.6212	
ICR	0.019161	0.019616	0.976803	0.3352	

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.952639	Mean dependent var	1879.676
Adjusted R-squared	0.922380	S.D. dependent var	3177.949
S.E. of regression	885.3882	Akaike info criterion	16.69910
Sum squared resid	28220841	Schwarz criterion	17.53684
Log likelihood	-476.9731	Hannan-Quinn criter.	17.02679
F-statistic	31.48320	Durbin-Watson stat	1.931037
Prob(F-statistic)	0.000000		

~

Pembahasan Variabel X1: Struktur Modal (DAR & DER) terhadap Harga Saham

a. Debt to Asset Ratio (DAR) terhadap Harga Saham

Hasil regresi menunjukkan bahwa DAR memiliki koefisien positif sebesar 12,96 dengan nilai probabilitas 0,955, sehingga dinyatakan tidak signifikan. Koefisien positif menunjukkan arah hubungan searah, namun signifikansi statistik yang rendah menunjukkan bahwa perubahan DAR tidak cukup kuat untuk memengaruhi harga saham.

Dalam konteks perusahaan sektor keuangan non-bank, nilai DAR yang tinggi tidak selalu mencerminkan risiko gagal bayar. Hal ini disebabkan oleh karakteristik model bisnis lembaga pembiayaan, asuransi, dan perusahaan keuangan lainnya yang secara natural memiliki struktur utang relatif besar akibat kebutuhan pembiayaan operasional. Investor dalam industri ini umumnya telah memahami

pola leverage struktural tersebut sehingga fluktuasi DAR tidak dijadikan indikator utama ketika menilai potensi return saham.

Selain itu, tingginya regulasi terkait kecukupan permodalan dan manajemen risiko pada sektor keuangan non-bank berfungsi sebagai mekanisme pengawasan yang ketat dari OJK. Dengan demikian, meskipun DAR meningkat, pasar tetap menganggap risiko dapat terkendali sehingga tidak memengaruhi pergerakan harga saham. Temuan ini konsisten dengan studi Azkia & Susyani (2025) yang menyatakan bahwa DAR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai pasar perusahaan non-bank di BEI.

b. **Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Harga Saham**

Variabel DER menunjukkan koefisien negatif sebesar $-2510,29$ dengan nilai probabilitas $0,388$, yang berarti tidak signifikan. Arah negatif menunjukkan bahwa peningkatan DER cenderung menurunkan harga saham karena meningkatnya beban utang dan risiko finansial. Namun, efek tersebut tidak cukup kuat secara statistik.

Tidak signifikannya DER dapat dijelaskan melalui karakteristik sektor industri keuangan non-bank yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap pendanaan utang. Dalam industri ini, penggunaan utang tidak selalu diinterpretasikan sebagai sinyal negatif, karena utang digunakan untuk mendanai aktivitas pembiayaan yang menjadi core business perusahaan. Oleh karena itu, DER bukanlah indikator utama yang dilihat investor dalam menilai prospek perusahaan.

Selain itu, besarnya modal sendiri yang dimiliki perusahaan dapat mereduksi dampak risiko leverage terhadap ketidakmampuan membayar kewajiban. Hal ini menyebabkan respons pasar terhadap perubahan DER menjadi lemah. Temuan penelitian ini mendukung pandangan Romadona dan Handayani (2021) yang juga menemukan bahwa struktur modal pada perusahaan non-bank tidak signifikan terhadap kinerja pasar.

Pembahasan Variabel X2: Solvabilitas (LDTE & ICR) terhadap Harga Saham

a. **Long-Term Debt to Equity Ratio (LDTE) terhadap Harga Saham**

Variabel LDTE memiliki koefisien positif sebesar $512,86$ namun dengan nilai probabilitas $0,621$, sehingga tidak signifikan. Koefisien positif secara teoritis menunjukkan bahwa peningkatan utang jangka panjang yang digunakan untuk ekspansi dapat memberikan sinyal positif bagi investor. Namun, secara empiris temuan ini tidak signifikan.

LDTE mengindikasikan bahwa investor tidak menjadikan komposisi utang jangka panjang sebagai pertimbangan utama dalam keputusan investasi. Dalam sektor keuangan non-bank, pendanaan jangka panjang biasanya dialokasikan untuk pembiayaan kredit atau investasi aset yang memberikan return jangka panjang. Namun, pasar lebih sensitif terhadap indikator lain seperti kualitas aset produktif, tingkat pengembalian investasi, dan efisiensi operasional yang langsung memengaruhi pendapatan.

Dengan demikian, meskipun LDTE meningkat, hal tersebut tidak cukup memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan sehingga harga saham tidak terpengaruh secara signifikan.

b. **Interest Coverage Ratio (ICR) terhadap Harga Saham**

Variabel ICR menunjukkan koefisien positif sebesar $0,019$ dengan nilai probabilitas $0,335$ yang juga tidak signifikan. ICR mengukur kemampuan

perusahaan dalam memenuhi kewajiban bunga dari pendapatan operasionalnya, sehingga semakin tinggi ICR seharusnya menunjukkan kemampuan keuangan yang baik.

Namun, ketidaksignifikanan ini menunjukkan bahwa kemampuan membayar bunga bukan faktor yang dominan dalam menilai saham perusahaan non-bank. Hal ini terjadi karena pendapatan bunga dan beban bunga telah menjadi bagian rutin dari aktivitas operasional, sehingga perubahan ICR tidak dianggap sebagai sinyal penting oleh investor.

Selain itu, stabilitas sektor keuangan non-bank yang ditunjang aturan prudential membuat investor tidak terlalu mencemaskan fluktuasi ratio ICR selama nilai tersebut masih dalam batas wajar. Dengan demikian, pasar tidak memberikan respons signifikan yang tercermin dalam harga saham.

Pembahasan Simultan (Uji F)

Meskipun seluruh variabel tidak signifikan secara parsial, hasil uji simultan menunjukkan bahwa DAR, DER, LDTE, dan ICR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa kombinasi struktur modal dan solvabilitas tetap menjadi faktor penting ketika dianalisis secara komprehensif.

Hasil ini mencerminkan bahwa investor tidak menilai perusahaan berdasarkan satu rasio secara terpisah, tetapi melalui penilaian menyeluruh terhadap kondisi leverage dan kapasitas solvabilitas perusahaan. Dengan demikian, simultanitas variabel menciptakan efek agregat yang lebih kuat dibandingkan analisis parsial.

Selain itu, nilai Adjusted R^2 sebesar 0,922 menunjukkan bahwa 92,2% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh variasi DAR, DER, LDTE, dan ICR. Angka ini sangat tinggi, menandakan bahwa struktur modal dan solvabilitas secara umum merupakan determinan penting dalam membentuk harga saham pada perusahaan sektor keuangan non-bank.

E. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa struktur modal dan solvabilitas memiliki peran penting dalam memengaruhi harga saham perusahaan sektor keuangan non-bank di Bursa Efek Indonesia, namun tidak secara parsial. Variabel DAR, DER, LDTE, dan ICR masing-masing tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan satu rasio keuangan tertentu tidak cukup kuat untuk memengaruhi reaksi pasar, mengingat karakteristik sektor keuangan non-bank yang secara operasional memang memiliki tingkat leverage tinggi dan berada di bawah regulasi ketat.

Namun demikian, hasil uji simultan menunjukkan bahwa seluruh variabel independen secara bersama-sama memberikan pengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini membuktikan bahwa investor cenderung menilai kondisi finansial perusahaan secara komprehensif, bukan berdasarkan satu indikator tunggal. Nilai Adjusted R^2 sebesar 0,922 menegaskan bahwa struktur modal dan solvabilitas secara agregat mampu menjelaskan sebagian besar variasi harga saham.

Secara keseluruhan, penelitian ini memberikan pemahaman bahwa stabilitas finansial secara menyeluruh lebih menentukan persepsi pasar dibandingkan sinyal dari rasio individu. Oleh karena itu, perusahaan sektor keuangan non-bank perlu mempertahankan kombinasi struktur pendanaan dan tingkat solvabilitas yang solid agar dapat menjaga kepercayaan investor serta nilai saham di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- A, S., H. F., S. F., K. H., & M. I. (2020). Analisis Lembaga Keuangan Non-Bank Dan Perannya Dalam Perekonomian. *Jurnal Pendidikan Ekonomi Indonesia*, 142-154.
- Azkia, A., & Novi Susyani. (2025). The Effect Of Current Ratio, Debt To Asset Ratio, And Return On Assets On Price To Book Value In Non-Bank Companies In The Lq45 Index Listed On The Indonesian Stock Exchange From 2019 To 2023. *American Journal Of Economic And Management Business*, 1278-1288.
- Dwipartha, N. M. (-). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. -, 226-248.
- Jorden, Kurniawan, & Antonius Juniarto. (2022). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Audit Dan Perpajakan*, 94-108.
- Lau, E. A. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Suatu Perusahaan Sebuah Kajian Pustaka. *Jurnal Exchall*, 100 - 112.
- Muhibah. (2020). Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Pt. Adaro Energy, Tbk. . *Akmen*, 270-280.
- Nastiti, R. D., & Andayani. (2016). Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 1-17.
- Prabowo, B., Alean Kistiani Hegy Suryana, & Milkasusanatheorupun. (2022). Pengaruh Der, Dar, Lder Dan Ldar Terhadap Profitabilitas Roe Pada Perusahaan Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2019. *Ekobis: Jurnal Ilmu Manajemen Dan Akuntansi* , 16-24.
- Ramadhani, I., & Rachma Zannati. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen Strategi Dan Aplikasi Bisnis*, 59-68.
- Sapitri, B. A., & Siti Aisyah Hidayati. (2025). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Idx30 Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023). *Journal Unram*, 1-8.
- Seventeen, W. L., & Seftya Dwi Shinta . (2021). “Pengaruh Economic Value Added Dan Return On Equity (Roe) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Investasi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2019. *Jurnal Akuntansi Unihaz -Jaz*, 138-146\.
- Tuda, S., & Daniel Nemba Dambe. (2023). Analisis Struktur Modal Dengan Rasio Solvabilitas Pada Pt Mustika Ratu Tbk. *Jurnal Ulet*, 83-100.