

ANALISIS FAKTOR FUNDAMENTAL YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO DAN DAMPAKNYA TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN LQ-45 PERIODE 2012-2016

Ahmad Herwin

Magister Manajemen, Universitas Mercu Buana, Indonesia, email : ahmadherwin@gmail.com

Abstract. *This study aims to examine and analyze the influence of fundamental factors of Current Ratio (CR), Return On Assets (ROA), and Debt to Equity Ratio (DER) to Dividend Payout Ratio (DPR) and its impact on stock prices at at LQ-45 period 2012-2016. The data used are secondary data in the form of company's financial statements obtained from Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample of this study using purposive sampling method and obtained 20 companies that meet the criteria set. Methods of data analysis using panel data regression analysis, then do the best model testing and classical assumption test. The result of data analysis shows that partially Current Ratio (CR) has no significant effect on Dividend Payout Ratio (DPR), Return On Assets (ROA) has no significant effect on Dividend Payout Ratio (DPR), and Debt to Equity Ratio (DER) Significantly to Dividend Payout Ratio (Parliament), then in partial Current Ratio (CR) has no significant effect on stock price, Return On Assets (ROA) has no significant effect on stock price, Debt to Equity Ratio (DER) , and Dividend Payout Ratio (DPR) has a significant effect on stock prices. Simultaneously Current Ratio (CR), Return On Assets (ROA), and Debt to Equity Ratio (DER) have a significant effect on Dividend Payout Ratio (DPR) and simultaneously Current Ratio (CR), Return On Assets (ROA), and Debt to Equity Ratio (DER) has no significant effect on stock price. In this study also Dividend Payout Ratio (Parliament) can be an intervening variable for stock prices.*

Keywords: *Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Dividend Payout Ratio (DPR), share price and Return On Assets (ROA).*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan menguji dan menganalisis pengaruh faktor fundamental *Current Ratio (CR), Return On Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* dan dampaknya terhadap harga saham pada Perusahaan LQ-45 periode 2012-2016. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dan didapatkan 20 perusahaan yang memenuhi kriteria yang ditetapkan. Metode analisis data menggunakan analisis regresi data panel, lalu di lakukan pengujian model terbaik dan uji asumsi klasik. Hasil dari analisis data menunjukkan bahwa secara partial *Current Ratio (CR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*, *Return On Assets (ROA)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*, dan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)*, selanjutnya secara partial *Current Ratio (CR)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, *Return On Assets (ROA)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dan *Dividen Payout Ratio (DPR)* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara simultan *Current Ratio (CR), Return On Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* dan Secara simultan pula *Current Ratio (CR), Return On Assets (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER)* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dalam penelitian ini pula *Dividen Payout Ratio (DPR)* dapat menjadi variabel *intervening* bagi harga saham.

Kata Kunci: *Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Dividen Payout Ratio (DPR), harga saham dan Return On Assets (ROA).*

1. PENDAHULUAN

Pasar modal (*capital market*) merupakan penghubung antara pihak yang memiliki dana (investor) dengan pihak yang memerlukan dana (emiten). Dalam pasar

modal terdapat berbagai macam perusahaan dengan kinerjanya masing-masing yang dapat dipilih investor untuk melakukan investasi dalam bentuk surat berharga. Namun kegiatan investasi dalam pasar

modal seringkali dihadapkan dengan risiko dan ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh investor.

Harga saham sendiri muncul sebagai hasil dari pergerakan penawaran dan permintaan terhadap suatu saham di bursa efek. Harga saham bisa menjadi tolak ukur dari kinerja perusahaan tersebut, semakin tinggi harga saham semakin baik pula kinerja perusahaan dimata investor. Investor tentunya akan menanamkan modal pada perusahaan yang mempunyai kinerja baik sehingga dapat memberikan keuntungan yang lebih. Keuntungan yang didapat dari investasi bisa berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) maupun pendapatan dari adanya selisih harga jual saham dengan harga beli saham (*capital gain*). Menurut Brigham dan Houtson (2010) investor lebih menyukai pendapatan dari pembagian dividen dibandingkan dengan pendapatan *capital gains*.

Analisis harga saham secara garis besar dikelompokkan menjadi analisis teknikal dan analisis fundamental (Husnan, 2001). Analisis teknikal menentukan harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham seperti harga saham, volume transaksi saham, dan indeks pasar. Sedangkan analisis fundamental adalah penilaian harga saham dengan menggunakan data dari keuangan perusahaan seperti laba, dividen yang dibagi atau dibayar, penjualan, pertumbuhan serta kondisi perusahaan.

Analisis fundamental atau faktor fundamental memegang peranan penting dalam proses pengambilan keputusan, adapun faktor fundamental tersebut antara lain adalah kemampuan manajemen dalam menggunakan aktivitya secara efisien, kemampuan manajemen dalam memperoleh laba atau penjualan, kebijakan pendanaan perusahaan. Masing-masing faktor fundamental ini pada umumnya diukur melalui rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Berdasar dari

hal itulah peneliti menggunakan rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas sebagai faktor fundamental perusahaan. Rasio yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR), *Return On Asset* (ROA) dan *Debt To Equity Ratio* (DER).

Current Ratio (CR) mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aktiva lancar. Rasio ini memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *cash* untuk melunasi kewajibannya, menurut Sartono (2014) semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga harga saham perusahaan akan tinggi karena banyaknya investor yang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Return On Asset (ROA) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Bagi para investor rasio ini merupakan hal yang sangat penting sebagai penilai terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Semakin besar ROA maka akan menunjukkan semakin besar tingkat profitabilitas, menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, pembagian dividen semakin tinggi, memicu investor untuk menanamkan saham ke perusahaan tersebut sehingga akan mempengaruhi tingkat harga saham.

Debt to equity ratio (DER) mengukur sejauh mana aktivitas perusahaan dibiayai utang dari pada modal itu sendiri. Rasio ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan. Dengan pertimbangan semakin besar nilai DER maka semakin kecil perusahaan membagikan dividen, hal tersebut direspon negatif oleh investor sehingga akan menekan harga saham perusahaan karena laba yang dihasilkan perusahaan akan

digunakan untuk membayar utang dibandingkan untuk membayar dividen.

Menurut Martono dan Harjito (2008) kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan, dimana keputusan tersebut apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Semakin besar laba yang ditahan maka semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Para investor pada umumnya mengharapkan pembagian dividen yang relatif stabil. Tingkat stabilitas dividen akan meningkatkan kepercayaan bagi para investor terhadap perusahaan. *Dividend payout ratio* (DPR) adalah persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Semakin banyak dividen yang dibayarkan maka akan mengakibatkan *dividend payout ratio* meningkat, dengan meningkatnya dividen maka akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 merupakan perusahaan-perusahaan dengan volume perdagangan yang tinggi dan saham-saham yang likuid dengan kapitalisasi pasar yang besar. Volume perdagangan yang tinggi mencerminkan bahwa saham perusahaan tersebut sangat diminati oleh investor. Selain itu, perusahaan LQ-45 juga merupakan perusahaan yang memiliki kinerja fundamental yang baik seperti membukukan keuntungan dalam beberapa tahun terakhir, memiliki pertumbuhan yang baik, selalu membagikan dividen, memiliki reputasi manajemen yang baik dan sebagainya. Hal ini lah yang membuat penulis tertarik menjadikan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ-45 sebagai objek penelitian. Penelitian ini

difokuskan pada perusahaan-perusahaan LQ-45 Non Perbankan karena adanya rasio utang perusahaan perbankan yang cukup besar sehingga kurang efektif mengikutsertakan perusahaan tersebut sebagai sampel penelitian. Rasio utang perbankan besar disebabkan oleh dana pihak ketiga yang dikelola, berupa tabungan nasabah, deposito dan lain-lain.

Harga saham perusahaan LQ-45 di periode 2012-2016 mengalami fluktuasi kenaikan dan penurunan, fluktuasi tersebut juga terjadi dalam faktor fundamental dan kebijakan dividen, melihat fenomena tersebut dan berdasarkan teori serta hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang berbeda, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian.

Sebagaimana telah diuraikan di atas, dapat diidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

- 1) Terdapat fluktuasi harga saham perusahaan LQ-45 pada periode 2012-2016 di Bursa Efek Indonesia.
- 2) Faktor fundamental yang dipilih untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para investor, dan dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.
- 3) Adanya perbedaan antara teori harga saham, kebijakan dividen dan faktor fundamental dengan realisasi yang terjadi di perusahaan LQ-45 pada periode 2012-2016
- 4) Penelitian terdahulu tentang pengaruh faktor fundamental terhadap kebijakan dividen dan harga saham masih memperoleh kesimpulan yang bervariasi.

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan di atas dan agar penelitian ini dapat lebih terarah, terfokus dan tidak meluas, maka batasan masalah dalam penelitian ini meliputi:

- 1) Objek penelitian dibatasi pada perusahaan LQ-45 non perbankan.
- 2) Faktor fundamental yang digunakan adalah rasio likuiditas diproksikan pada *current ratio* (CR), rasio solvabilitas diproksikan pada *debt to equity ratio* (DER) dan rasio profitabilitas diproksikan pada *return on asset* (ROA) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) dan harga saham.
- 3) Penggunaan data hanya pada periode tahun 2012-2016.

Dapat diperoleh beberapa perumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Bagaimana pengaruh CR, ROA, DER, DPR terhadap Harga Saham.
- 2) Bagaimana pengaruh CR, ROA dan DER terhadap DPR.
- 3) Bagaimana pengaruh DPR terhadap Harga Saham.
- 4) Bagaimana pengaruh CR, ROA dan DER terhadap Harga Saham dimediasi DPR.

Manfaat yang bisa diambil dari penelitian ini secara praktis diharapkan dapat memberikan masukan dan dijadikan sebagai bahan dalam menyusun strategi dan keputusan investasi saham di pasar modal khususnya saham LQ-45 (Non Bank) dan memberikan sumbangan pengetahuan dalam bidang Manajemen Keuangan dan Investasi, khususnya pada pengembangan Pasar Modal di Indonesia.

2. KAJIAN TEORI

Saham (*stock*) menurut Fahmi (2014) merupakan suatu tanda bukti yang diberikan sebagai penyertaan kepemilikan modal atau dana pada suatu perusahaan, atau suatu kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Sedangkan menurut Sjahrial (2012) saham adalah surat berharga yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk

perseroan terbatas (emiten). Jadi dapat disimpulkan bahwa saham adalah suatu tanda bukti kepemilikan modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan. Semakin besar prosentase saham yang dimiliki investor maka semakin besar pula hak yang diperoleh atas perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2000) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Hanafi dan Halim (2014) *dividend payout ratio* adalah rasio dengan melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. Perusahaan yang mempunyai pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah, sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Rumus menghitung *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \quad (1)$$

A. *Current Ratio* (CR)

Current ratio mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar. Kasmir (2014) *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. *Current ratio* diukur dengan perbandingan antara aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rumus menghitung *Current Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \quad (2)$$

B. Return On Asset (ROA)

Return on asset mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba atas aset yang dimiliki. Menurut Kasmir (2008) ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rumus menghitung *Return On Asset* adalah sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}} \quad (3)$$

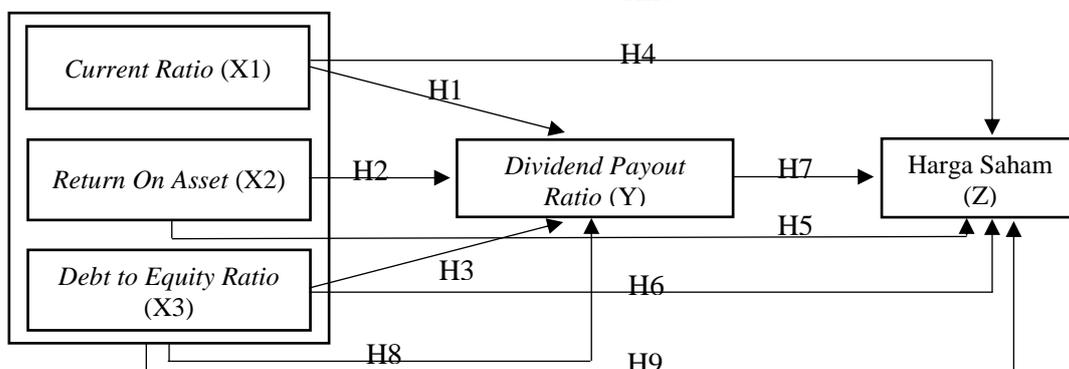
C. Debt To Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan dibiayai oleh utang. Menurut Toto (2012) rasio ini merupakan perbandingan antara utang dengan ekuitas. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rumus menghitung *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (4)$$

D. Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini, kerangka berpikir yang disajikan tergambar sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

- 1) H1: diduga terdapat pengaruh signifikan *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- 2) H2: diduga terdapat pengaruh signifikan *Return on Asset* (ROA) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- 3) H3: diduga terdapat pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- 4) H4: diduga terdapat pengaruh signifikan *Current Ratio* (CR) terhadap harga saham.
- 5) H5: diduga terdapat pengaruh signifikan *Return on Asset* (ROA) terhadap harga saham.
- 6) H6: diduga terdapat pengaruh signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham.
- 7) H7: diduga terdapat pengaruh signifikan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham.
- 8) H8: diduga secara simultan terdapat pengaruh signifikan *Current Ratio* (CR), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- 9) H9: diduga secara simultan terdapat pengaruh signifikan *Current Ratio* (CR), *Return on Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham.

3. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang peneliti pakai adalah jenis penelitian kuantitatif kausalitas, penelitian kausalitas merupakan jenis penelitian untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat. Dengan tujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat yang terjadi antara satu atau lebih variabel

independen yang mengendalikan variabel pendukung lainnya.

B. Pengukuran Variabel

Pengukuran variabel dalam penelitian ini dapat dilihat dalam Tabel 1 Pengukuran Variabel, yang antara lain sebagai berikut:

Table 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Indikator	Skala	Pengukuran
Fundamental (X):			
Rasio Likuiditas (X1)	<i>Current Ratio</i>	Rasio	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$
Rasio Profitabilitas (X2)	<i>Return On Asset</i>	Rasio	$ROA = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Total Asset}}$
Rasio Solvabilitas (X3)	<i>Debt To Equity Ratio</i>	Rasio	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
Dividend Payout Ratio (Y)	<i>Dividend Payout Ratio</i>	Rasio	$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$
Harga Saham (Z)	<i>Closing Price</i>	Nilai	Harga saham <i>closing price</i> periode akhir tahun

Sumber: Dikaji dari berbagai sumber

C. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam kelompok LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2012 sampai tahun 2016. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dengan memenuhi beberapa kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan yang konsisten terdaftar dalam Indeks LQ-45 periode 2012-2016.
- 2) Perusahaan Non Perbankan.

Berdasarkan kriteria tersebut di atas, maka sampel penelitian ini adalah 20 perusahaan.

D. Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) yang terdiri dari gabungan data *time series* dan *cross section*. Data berupa laporan keuangan tahunan perusahaan LQ-45 dalam rentang waktu

tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Metode pengambilan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Meliputi laporan keuangan tahunan perusahaan, ringkasan laporan keuangan perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia (BEI), *company profile*, literatur atau buku-buku dan jurnal-jurnal ilmiah yang berhubungan dengan permasalahan yang dibahas dalam penelitian ini.

E. Metode Analisis Data

Analisis data yang dilakukan berpedoman pada data yang diperoleh dari data sekunder berupa laporan keuangan (rasio keuangan) dan harga saham. Uji-uji penelitian terdiri dari: analisis statistik deskriptif, uji model regresi data panel (berupa uji chow, hausman, dan lagrange multiplier), uji asumsi klasik (berupa uji multikolinearitas dan heteroskedastisitas), analisis regresi berganda serta uji hipotesis (berupa uji F, uji t, dan koefisien determinasi R^2).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2. Daftar Perusahaan LQ-45 Periode 2012-2016 Yang Terpilih

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
2.	ADRO	Adaro Energy Tbk
3.	AKRA	AKR Corporindo Tbk
4.	ASII	Astra International Tbk
5.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
6.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk
7.	GGRM	Gudang Garam Tbk
8.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
10.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk
11.	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk
12.	KLBF	Kalbe Farma Tbk
13.	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
14.	LSIP	PP London Sumatera Tbk
15.	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
16.	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam (Persero) Tbk
17.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk
18.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk
19.	UNTR	United Tractors Tbk
20.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk

Sumber: Data yang di olah

Statistik deskriptif data penelitian disajikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Hasil Statistik deskriptif

	CR	ROA	DER	DPR	HARGA SAHAM
Mean	1.904822	0.120353	0.791539	0.455230	11169.10
Median	1.708000	0.102000	0.685500	0.440000	6000.000
Maximum	6.150000	0.457000	2.560000	1.000000	63900.00
Minimum	0.050000	0.010000	0.022400	0.000000	343.0000
Std. Dev.	1.246489	0.090441	0.594413	0.214191	13382.65
Skewness	1.187282	1.997028	0.985086	0.625860	2.139268
Kurtosis	4.658849	7.419336	3.317269	3.782899	7.722856
Jarque-Bera	34.95973	147.8459	16.59265	9.082232	169.2135
Probability	0.000000	0.000000	0.000249	0.010662	0.000000
Sum	190.4822	12.03530	79.15390	45.52300	1116910.
Sum Sq. Dev.	153.8197	0.809776	34.97939	4.541894	1.77E+10
Observations	100	100	100	100	100
Cross sections	20	20	20	20	20

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

A. Analisis Regresi Linear Berganda

$$\text{Persamaan DPR} = a_1 + b_1\text{CR} + b_2\text{ROA} + b_3\text{DER}$$

Tabel 4. Hasil Uji Fixed Effect Model (FEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-statistic	Prob.
CR?	-0.014400	0.030841	-0.466901	0.6419
ROA?	0.341436	0.464912	0.734412	0.4649
DER?	-0.246186	0.082102	-2.998540	0.0037
C	0.636432	0.104657	6.081099	0.0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

Sesuai dengan hasil Uji Model, model terbaik yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM) dengan hasil sebagai berikut:

- 1) Persamaan:

$$DPR = 0.636432 - 0.014400CR + 0.341436ROA - 0.246186DER$$
- 2) Nilai konstanta menunjukkan nilai sebesar 0.636432 yang artinya jika nilai CR, ROA, dan DER memiliki nilai konstan maka nilai DPR sebesar 0.636432.
- 3) Nilai CR menunjukkan nilai 0.014400 dengan koefisien negatif yang artinya setiap CR meningkat satu satuan, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0.014400 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.
- 4) Nilai ROA menunjukkan nilai 0.341436 dengan koefisien positif yang artinya setiap ROA meningkat satu satuan, maka DPR akan mengalami peningkatan sebesar 0.341436 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.
- 5) Nilai DER menunjukkan nilai 0.246186 dengan koefisien negatif yang artinya setiap DER meningkat satu satuan, maka DPR akan mengalami penurunan sebesar 0.246186 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.
- 6) Nilai $R^2 = 0.784656$ menandakan bahwa variasi dari perubahan nilai DPR (Y) mampu dijelaskan secara serentak oleh variabel-variabel CR (X_1), ROA (X_2) dan DER (X_3) sebesar 78,46% sedangkan sisanya sebesar 21,54% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model.

- 7) Uji t dimaksudkan untuk menguji apakah secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* terhadap variabel *dependen*.
 - a) Pada tabel di atas nilai sig variabel CR = 0.6419 > 0.05 atau nilai *t-statistic* CR = -0.466901 < 1.984984 (*t-tabel*), sehingga H_0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* CR terhadap variabel DPR.
 - b) Pada tabel di atas nilai sig variabel ROA = 0.4649 > 0.05 atau nilai *t-statistic* ROA = 0.734412 < 1.984984 (*t-tabel*), sehingga H_0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* ROA terhadap variabel DPR.
 - c) Pada tabel di atas nilai sig variabel DER = 0.0037 < 0.05 atau nilai *t-statistic* DER = 2.998540 > 1.984984 (*t-tabel*), sehingga H_0 ditolak, yang berarti secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* DER terhadap variabel DPR.
- 8) Hasil Uji F nilai sig = 0.000000 < 0.05 dan nilai F stat = 12.75310 > 2.699393 (nilai F tabel), sehingga H_0 ditolak, yang berarti secara simultan terdapat pengaruh signifikan variabel-variabel *independen* terhadap variabel *dependen* DPR.

$$\text{Persamaan Harga Saham} = a_2 + b_4CR + b_5ROA + b_6DER$$

Tabel 5. Hasil Uji *Random Effect Model* (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	<i>t-statistic</i>	Prob.
CR?	437.2671	830.0366	0.526805	0.5995
ROA?	21209.69	11922.18	1.779012	0.0784
DER?	2733.334	2093.178	1.305830	0.1947
C	5619.994	4043.636	1.389837	0.1678

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan Eviews

Sesui dengan hasil Uji Model, maka model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model* (REM) dengan hasil sebagai berikut:

- 1) Persamaan:

$$\text{Harga Saham} = 5619.994 + 437.2671\text{CR} + 21209.69\text{ROA} + 2733.334\text{DER}$$
- 2) Nilai konstanta menunjukkan nilai sebesar 5619.994 yang artinya jika nilai CR, ROA, dan DER memiliki nilai konstan maka nilai Harga Saham sebesar 5619.994.
- 3) Nilai CR menunjukkan nilai 437.2671 dengan koefisien positif yang artinya setiap CR meningkat satu satuan, maka Harga Saham akan mengalami peningkatan sebesar 437.2671 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.
- 4) Nilai ROA menunjukkan nilai 21209.69 dengan koefisien positif yang artinya setiap ROA meningkat satu satuan, maka Harga Saham akan mengalami peningkatan sebesar 21209.69 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.
- 5) Nilai DER menunjukkan nilai 2733.334 dengan koefisien positif yang artinya setiap DER meningkat satu satuan, maka Harga Saham akan mengalami peningkatan sebesar 2733.340 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.
- 6) Nilai $R^2 = 0.054939$ menandakan bahwa variasi dari perubahan nilai Harga Saham (Z) mampu dijelaskan secara serentak oleh variabel-variabel CR (X_1), ROA (X_2) dan DER (X_3) sebesar 5,49% sedangkan sisanya sebesar 94,51% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model.

- 7) Uji t dimaksudkan untuk menguji apakah secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* terhadap variabel *dependen*.
 - a) Pada tabel di atas nilai sig variabel CR = 0.5995 > 0.05 atau nilai *t-statistic* CR = 0.526805 < 1.984984 (t-tabel), sehingga H_0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* CR terhadap variabel Harga Saham.
 - b) Pada tabel di atas nilai sig variabel ROA = 0.0784 > 0.05 atau nilai *t-statistic* ROA = 1.779012 < 1.984984 (t-tabel), sehingga H_0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* ROA terhadap variabel Harga Saham.
 - c) Pada tabel di atas nilai sig variabel DER = 0.1947 > 0.05 atau nilai *t-statistic* DER = 1.305830 < 1.984984 (t-tabel), sehingga H_0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* DER terhadap variabel Harga Saham.
- 8) Hasil Uji F nilai sig = 0.141503 > 0.05 dan nilai F stat = 1.860252 < 2.699393 (nilai F tabel), sehingga H_0 diterima, yang berarti secara simultan tidak terdapat pengaruh signifikan variabel-variabel *independen* terhadap variabel *dependen* Harga Saham.

$$\text{Persamaan Harga Saham} = a_3 + b_7\text{DPR}$$

Tabel 6. Hasil Uji *Common Effect Model*

Variable	Coefficient	Std. Error	<i>t-statistic</i>	Prob.
DPR?	23177.22	5861.126	3.954397	0.0001
C	618.1355	2946.073	0.209817	0.8342

Sumber: Hasil Pengolahan Data Panel dengan EViews

- 1) Persamaan:

$$\text{Harga Saham} = 618.1355 + 23177.22\text{DPR}$$
- 2) Nilai konstanta menunjukkan nilai sebesar 618.1355 yang artinya jika nilai DPR memiliki nilai konstan maka nilai Harga Saham sebesar 618.1355.
- 3) Nilai DPR menunjukkan nilai 23177.22 dengan koefisien positif yang artinya setiap DPR meningkat satu satuan, maka Harga Saham akan mengalami peningkatan sebesar 23177.22 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas yang lain dianggap konstan.
- 4) Nilai $R^2 = 0.137607$ menandakan bahwa variasi dari perubahan nilai

Harga Saham (Z) mampu dijelaskan oleh variabel DPR (Y) sebesar 13,76% sedangkan sisanya sebesar 86,24% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model.

- 5) Uji t dimaksudkan untuk menguji apakah secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* terhadap variabel *dependen*. nilai probabilitas signifikan variabel DPR = $0.0001 < 0.05$ atau nilai *t-statistic* DPR = $3.954397 > 2.699393$ (t-tabel), sehingga H_0 ditolak, yang berarti terdapat pengaruh signifikan variabel DPR terhadap variabel Harga Saham.

B. Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas

Correlation			
	CR	ROA	DER
CR	1.000000	0.227455	-0.452317
ROA	0.227455	1.000000	0.181203
DER	-0.452317	0.181203	1.000000

Dari tabel hasil uji multikolinieritas di atas dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi antar sesama variabel *independen* dalam penelitian ini berada pada angka di

bawah 0.80 sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas

No.	Persamaan	Prob (F-statistic)	Tingkat Alpha	Kesimpulan
1.	$\text{DPR} = a_1 + b_1\text{CR} + b_2\text{ROA} + b_3\text{DER}$	0.784288	> 0.50	Tidak terjadi heteroskedastisitas
2.	$\text{Harga Saham} = a_2 + b_4\text{CR} + b_5\text{ROA} + b_6\text{DER}$	0.365479	> 0.50	Tidak terjadi heteroskedastisitas
3.	$\text{Harga Saham} = a_3 + b_7\text{DPR}$	0.747819	> 0.50	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Kesimpulan: karena nilai Prob(F-Statistic) > 0.05 maka dapat dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

C. Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis di atas, maka pengujian hipotesis yang dihasilkan antara lain sebagai berikut:

- 1) Hipotesis 1 (H_1)

Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa nilai sig variabel CR

= 0.6419 > 0.05 atau nilai *t-statistic* CR = -0.466901 < 1.984984 (t-tabel), sehingga H0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* CR terhadap variabel DPR, maka hipotesis 1 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan variabel CR terhadap variabel DPR ditolak.

2) Hipotesis 2 (H₂)

Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa nilai sig variabel ROA = 0.4649 > 0.05 atau nilai *t-statistic* ROA = 0.734412 < 1.984984 (t-tabel), sehingga H0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* ROA terhadap variabel DPR, maka hipotesis 2 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan variabel ROA terhadap Variabel DPR ditolak.

3) Hipotesis 3 (H₃)

Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa nilai sig variabel DER = 0.0037 < 0.05 atau nilai *t-statistic* DER = 2.998540 > 1.984984 (t-tabel), sehingga H0 ditolak, yang berarti secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* DER terhadap variabel DPR, maka hipotesis 3 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan variabel DER terhadap variabel DPR diterima.

4) Hipotesis 4 (H₄)

Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa nilai sig variabel CR = 0.5995 > 0.05 atau nilai *t-statistic* CR = 0.526805 < 1.984984 (t-tabel), sehingga H0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* CR terhadap variabel Harga Saham, maka

hipotesis 4 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan variabel CR terhadap Variabel Harga Saham ditolak.

5) Hipotesis 5 (H₅)

Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa nilai sig variabel ROA = 0.0784 > 0.05 atau nilai *t-statistic* ROA = 1.779012 < 1.984984 (t-tabel), sehingga H0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* ROA terhadap variabel Harga Saham, maka hipotesis 5 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan variabel ROA terhadap variabel Harga Saham ditolak.

6) Hipotesis 6 (H₆)

Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa nilai sig variabel DER = 0.1947 > 0.05 atau nilai *t-statistic* DER = 1.305830 < 1.984984 (t-tabel), sehingga H0 diterima, yang berarti secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* DER terhadap variabel Harga Saham, maka hipotesis 6 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan variabel DER terhadap variabel Harga Saham ditolak.

7) Hipotesis 7 (H₇)

Berdasarkan hasil uji “t” didapat bahwa nilai sig variabel DPR = 0.0001 < 0.05 atau nilai *t-statistic* DPR = 3.954397 > 1.984467 (t-tabel), sehingga H0 ditolak, yang berarti secara parsial terdapat pengaruh signifikan variabel *independen* DPR terhadap variabel Harga Saham, maka hipotesis 7 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan variabel DPR terhadap variabel Harga Saham diterima.

8) Hipotesis 8 (H_8)
 Berdasarkan hasil uji “F” didapat bahwa nilai sig = 0.000000 < 0.05 dan nilai F stat = 12.75310 > 2.699393 (nilai F tabel), sehingga H_0 ditolak, yang berarti secara simultan terdapat pengaruh signifikan variabel-variabel *independen* terhadap variabel *dependen* DPR, maka hipotesis 8 yang menyatakan terdapat pengaruh signifikan variabel CR, ROA, dan DER secara simultan terhadap variabel DPR diterima.

9) Hipotesis 9 (H_9)
 Berdasarkan hasil uji “F” didapat bahwa nilai sig = 0.141503 > 0.05 dan nilai F stat = 1.860252 < 2.699393 (nilai F tabel), sehingga H_0 diterima, yang berarti secara simultan tidak terdapat pengaruh signifikan variabel-variabel *independen* terhadap variabel *dependen* Harga Saham, maka hipotesis 9 yang menyatakan

terdapat pengaruh signifikan variabel CR, ROA, dan DER secara simultan terhadap variabel Harga Saham ditolak.

D. Pengaruh Langsung dan Pengaruh Tidak Langsung

Pengaruh langsung merupakan pengaruh variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*), pengaruh variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham dan variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap variabel Harga Saham, sedangkan pengaruh tidak langsung adalah pengaruh variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham yang melalui variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*). Gambar 4.21 menunjukkan nilai dari pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

Tabel 9. Nilai Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

Variabel	Pengaruh Langsung ke DPR	Pengaruh langsung ke Harga Saham	Pengaruh Tidak Langsung ke Harga Saham	Pengaruh Total ke harga saham
CR	0.6419	0.5995	0.000064	0.5995
ROA	0.4649	0.0784	0.000046	0.0784
DER	0.0037	0.1947	0.000000	0.1947
DPR		0.0001		0.0001

Dari tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh langsung variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) secara partial tidak signifikan kecuali variabel DER yang terdapat pengaruh signifikan terhadap DPR.
- 2) Pengaruh langsung variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga

Saham secara partial seluruhnya tidak signifikan.

- 3) Pengaruh langsung variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap variabel Harga Saham signifikan.
- 4) Variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) dapat menjadi variabel *intervening* karena dapat memberikan pengaruh tidak langsung variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.

Berdasarkan hasil perhitungan koefisien determinasi “R²” juga dapat diperoleh:

Tabel 10. Nilai Koefisien Determinasi (R²)

No	Persamaan	Koef Determinasi	Nilai
1.	DPR= a ₁ +b ₁ CR+b ₂ ROA+b ₃ DER	R _Y ²	0.784656
2.	Harga Saham= a ₂ +b ₄ CR+b ₅ ROA+b ₆ DER	R _Z ²	0.054939
3.	Harga Saham= a ₃ +b ₇ DPR	R ² _{YZ}	0.137607
Kesimpulan		R _Y ² + R ² _{YZ}	0.922263
		R _Z ²	0.054939

Dari tabel di atas $R_Y^2 + R_{YZ}^2 = 0.784656 + 0.137607 = 0.922263 > R_Z^2 = 0.054939$, yang berarti pengaruh variabel *independen* X1, X2, dan X3 terhadap variabel *dependen* Z melalui Variabel *intervening* Y lebih besar dari Variabel *independen* X1, X2, dan X3 langsung terhadap variabel *dependen* Z, sehingga variabel DPR (Y) dapat menjadi variabel *intervening*.

E. Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan pada perusahaan LQ-45 non perbankan periode tahun 2012-2016 diperoleh hasil sebagai berikut:

- 1) Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel CR (*Current Ratio*) terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan CR (*Current Ratio*) terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*). Pernyataan ini dibuktikan dengan nilai sig t CR = 0.6419 > 0.05, artinya besar atau kecil perubahan *current ratio* tidak akan mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan. Hal ini dapat disebabkan karena likuiditas yang tinggi oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen kas, melainkan dialokasikan untuk pembelian aset atau digunakan untuk perluasan usaha.

Hasil penelitian tidak sesuai dengan teori yang dikemukakan

oleh Martono dan Harjito (2014) yang menyatakan bahwa salah satu pertimbangan manajer dalam pembayaran dividen adalah likuiditas perusahaan, semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuiditas perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Sulistiawati (2017), Darma dan Segoro (2012), Silviana, Hidayat dan Nuzula (2014), dan Sinabutar dan Nugroho (2015).

- 2) Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel ROA (*Return On Asset*) terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA (*Return On Asset*) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR (*Dividend Payout Ratio*). Pernyataan ini dibuktikan dengan nilai sig t ROA = 0.4649 > 0.05, hal ini karena tidak selamanya ROA (*Return On Asset*) dapat mempengaruhi kebijakan dividen terutama pada perusahaan besar dan *go public* yang sudah beroperasi dalam kurun waktu yang cukup lama dan berada pada tahap dewasa (*maturity*), menurut Sutrisno (2013) kebijakan deviden ini sesuai dengan bentuk kebijakan deviden stabil, dimana dividen akan diberikan secara tetap perlembarnya untuk

jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Parera (2016), Hasan, Ahmad, Rafiq dan Rehman (2015).

- 3) Terdapat pengaruh signifikan variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, pernyataan ini dibuktikan dengan nilai $\text{sig } t \text{ DER} = 0.0037 < 0.05$. Hal ini berarti bahwa kenaikan nilai DER akan menurunkan nilai DPR atau setiap penurunan nilai DER maka akan menaikkan nilai DPR.

Semakin meningkatnya DER maka semakin besar beban utang yang harus dibayar perusahaan sehingga akan menurunkan laba perusahaan, sedangkan laba lebih dahulu digunakan untuk melunasi utang dari pada membayarkan dividen. Menurut Sjahrial (2014) kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh kebutuhan dana untuk membayar utang yaitu apabila sebagian besar laba yang digunakan untuk membayar utang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen akan semakin kecil. Pendapat diatas menunjukkan bahwa penggunaan utang yang terlampau besar dapat mengurangi pembagian dividen.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Hidayat dan Nuzula (2014), Darma dan Segoro (2012), Sinabutar dan Nugroho (2015), Aqel (2016), dan Khan, Naeem, Rizwan dan Salman (2016) yang menunjukkan DER memiliki pengaruh negatif terhadap DPR.

- 4) Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel CR (*Current Ratio*) terhadap variabel harga Saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR (*Current Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Pernyataan ini dibuktikan dengan nilai $\text{sig } t \text{ CR} = 0.5995 > 0.05$, hal ini dapat diartikan bahwa CR yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuiditas dan merupakan indikator awal mengenai ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan CR yang tinggi, yang berarti likuiditas yang tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu mengelola *money to create money*, yang pada akhirnya tidak meningkatkan laba perusahaan. Investor sering menilai bahwa semakin besar CR menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga *performance* kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi *performance* harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan harga saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Widayanti dan Colline (2017), yang menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Akan tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ayu BM dan Rika C (2015), Daniel (2015), Fitria dan Sudirjo (2016) dan Bagherzaedah, Safania dan Roohi (2013) yang menyatakan

bahwa *Current Ratio* memiliki pengaruh terhadap harga saham.

- 5) Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel ROA (*Return On Asset*) terhadap variabel Harga Saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA (*Return On Asset*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Pernyataan ini dibuktikan dengan nilai $\text{sig } t \text{ ROA} = 0.0784 > 0.05$, Kondisi ini, menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan untuk mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional maupun non operasional sangat rendah, karena perusahaan lebih banyak memiliki total aktiva dibandingkan dengan laba bersih, kemungkinan banyak aktiva yang menganggur akibatnya hanya sebagian investor yang melirik dari segi *profit assets*. Hal ini juga dapat diartikan bahwa besar kecilnya ROA tidak serta merta mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham, artinya perusahaan kurang maksimal dalam pengelolaan asset untuk menghasilkan laba, semakin tinggi ROA tidak mempengaruhi tingkat harga saham yang ditentukan, begitu juga sebaliknya. Menurut Fahmi (2012) *Return on asset* sering juga disebut sebagai *return on investment*, karena ROA ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan aset perusahaan yang ditanamkan atau ditempatkan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Hadi dan Yuliandhari (2014), Hasan, Ahmad, Rafiq dan Rehman (2015) yang menyatakan bahwa ROA tidak

memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

- 6) Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Pernyataan ini dibuktikan dengan nilai $\text{sig } t \text{ DER} = 0.1947 > 0.05$, hal ini dapat diartikan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel DER terhadap harga saham adalah tidak signifikan, tidak berpengaruhnya DER terhadap harga saham mengindikasikan bahwa sebagian besar investor menginginkan laba jangka pendek berupa *capital gain* dan mengikuti *trend* yang terjadi di pasar.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa informasi perubahan DER yang sebagaimana bisa diperoleh dari laporan keuangan tidak berpengaruh pada keputusan atas harga saham di pasar modal. Hal ini bisa terjadi karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang penting penggunaan utang maupun pengembalian bunga dan pokok utang yang pada akhirnya tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang. Hal ini berarti DER bukan merupakan pertimbangan utama bagi investor ketika akan membeli saham.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Ayu BM dan Rika C (2015), Fitria dan Sudirjo (2016), Hadi dan Yuliandhari (2014), Sulia dan Rice (2013) dan Sinabutar dan Nugroho (2015).

- 7) Terdapat pengaruh signifikan variabel DPR (*Dividend Payout*

Ratio) terhadap variabel Harga Saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa DPR (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Pernyataan ini dibuktikan dengan nilai sig t $DPR = 0.0001 < 0.05$, *Dividend payout ratio* berpengaruh positif karena dividen yang dikeluarkan perusahaan untuk para pemegang saham yang berbentuk dividen tunai memberikan sinyal dan kabar yang mengembirakan bagi pemegang saham sehingga harga saham juga meningkat, dan perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* yang tinggi dianggap perusahaan yang memiliki cukup dana untuk membiayai investasi dan ekspansi perusahaan (laba ditahan) sehingga memiliki dana yang cukup pula untuk membayarkan dividennya kepada investor.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Astiti (2014), Fauza dan Mustanda (2016), Fitria dan Sudirjo (2016), Sulia dan Rice (2013), dan Hunjra, Ijad, Chani, Hasan dan Mustafa (2014).

- 8) Terdapat pengaruh signifikan variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) secara simultan terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*).

Berdasarkan hasil uji “F” didapat bahwa nilai sig = $0.000000 < 0.05$ dan nilai F stat = $12.75310 > 2.699393$ (nilai F tabel), yang berarti variabel-variabel *independen* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependen* DPR, hal ini disebabkan karena Investor akan melihat atau mempertimbangkan Rasio Likuiditas (*Current Ratio/CR*), Profitabilitas (*Return On*

Asset/ROA), dan Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio/DER*), secara bersama-sama dapat memberikan informasi berguna bagi keputusan investasi, investor tentunya akan menanamkan modal pada perusahaan yang mempunyai kinerja baik sehingga dapat memberikan keuntungan yang lebih.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Parera (2016), Hidayat dan Nuzula (2014), dan Darma dan Segoro (2012).

- 9) Tidak terdapat pengaruh signifikan variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) secara simultan terhadap variabel Harga Saham.

Berdasarkan hasil uji “F” didapat bahwa nilai sig = $0.141503 > 0.05$ dan nilai F stat = $1.860252 < 2.699393$ (nilai F tabel), yang berarti variabel-variabel *independen* secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *dependen* Harga Saham, hal ini disebabkan karena selain analisis rasio, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor lain.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Daniel (2015), Fitria dan Sudirjo (2016), Hadi dan Yuliandhari (2014), dan Sulia dan Rice (2013).

- 10) Variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) dapat memberikan Pengaruh tidak langsung untuk variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.

Hal ini menunjukkan dengan adanya DPR (*Dividend Payout Ratio*) sebagai variabel *intervening* dapat menjelaskan secara lebih baik pengaruh variabel CR (*Current Ratio*),

ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap harga saham.

Investor akan lebih melihat atau mempertimbangkan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dalam berinvestasi, karena kebijakan dividen pada prinsipnya memprosentasikan dividen tunai dan laba ditahan, dengan tujuan untuk menghasilkan keseimbangan antara dividen saat sekarang dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, keseimbangan inilah yang diharapkan oleh investor sehingga memberikan pengaruh positif dalam memaksimalkan harga saham.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya dapat dikemukakan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan Variabel CR (*Current Ratio*) terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*).
- 2) Secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan Variabel ROA (*Return On Asset*) terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*).
- 3) Secara parsial terdapat pengaruh signifikan Variabel DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*).
- 4) Secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan Variabel CR (*Current Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.
- 5) Secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan Variabel ROA (*Return On Asset*) terhadap variabel Harga Saham.
- 6) Secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan Variabel DER

(*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.

- 7) Secara parsial terdapat pengaruh signifikan Variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.
- 8) Secara simultan terdapat pengaruh signifikan Variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*).
- 9) Secara simultan tidak terdapat pengaruh signifikan Variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.
- 10) Variabel DPR (*Dividend Payout Ratio*) dapat menjadi variabel *intervening* antara variabel CR (*Current Ratio*), ROA (*Return On Asset*), dan DER (*Debt to Equity Ratio*) terhadap variabel Harga Saham.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan bermanfaat sebagai berikut:

- 1) Bagi perusahaan dan investor, agar lebih melihat atau mempertimbangkan DPR (*Dividend Payout Ratio*), karena kebijakan dividen memprosentasikan dividen tunai dan laba ditahan, dengan tujuan untuk menghasilkan keseimbangan antara dividen saat sekarang dan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, karena keseimbangan ini akan memberikan pengaruh positif dalam memaksimalkan harga saham perusahaan di pasar modal.
- 2) Bagi penelitian selanjutnya agar menambah rentang waktu periode penelitian dan dapat menambahkan variabel lain

selain faktor fundamental, seperti nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, pajak, dan variabel makro ekonomi seperti inflasi dan kurs dan lain-lain yang diprediksi

dapat mempengaruhi DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan Harga Saham. Dengan demikian, diharapkan hasil penelitian berikutnya dapat melengkapi hasil penelitian ini.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Anoraga, Panji. (2009). *Manajemen Bisnis*. PT Rineka Cipta. Semarang.
- Adrian, Sutedi. (2012). *Good Corporate Governance*. Sinar Grafika. Jakarta
- Brigham, Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Domodar, N. Gujarati dan Dawn C. Porter. (2015). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 5. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M. (2014). *Manajemen Keuangan*. Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UGM. Yogyakarta.
- Harjito, Agus dan Martono. (2008). *Manajemen Keuangan*. Ekonosia. Yogyakarta.
- Fahmi, Irham. (2011). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Hery. (2015). *Analisa Laporan Keuangan*. CAPS. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. (2009). *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto, Hartono (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF. Yogyakarta.
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- _____ (2012). *Dasar-Dasar Perbankan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Munawir. (2010). *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Murhadi, Werner R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Prihadi, Toto. (2012). *Memahami Laporan Keuangan*. PPM. Jakarta.
- R. Agus, Sartono. (2008). *Manajemen Keuangan - Teori dan Aplikasi*. BPF. Yogyakarta.
- _____ (2014). *Manajemen Keuangan – Teori dan Aplikasi*. BPF. Yogyakarta.
- Salim, M. Noor dan Masngudi. (2012). *Metodologi Penelitian Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Triandura University Press. Jakarta.
- Sjahrial, Dermawan. (2012). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- _____ (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Suad, Husnan. (2001). *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta
- Sudana, I Made. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan - Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Sugiarto (2009). *Struktur Modal ,Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu. Yogyakarta
- Sutawidjaya, Achmad H., Rosalendro Eddy Nugroho, dan Masyhudzulhak. (2015). *Memahami Penulisan Ilmiah dan Metodologi Penelitian*. LP2S. Bogor.
- Sutrisno. (2003). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Suwardjono. (2010). *Teori Akuntansi: Perekayasaan Laporan Keuangan*. Edisi ketiga. BPF. Yogyakarta.

- Widoatmodjo, Sawidji. (2012). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Winarno, Wing Wahyu. (2015). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Edisi 4. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- www.idx.co.id
- www.indopremier.com
- www.sahamok.com
- Abdel Majid Kabajeh, Dr. Majed, Dr. Said Mukhled Ahmed AL Nu'aimat, dan Dr. Firas Naim Dahmash. (2012). "The Relationship between the ROA, ROE, and ROI Ratios with Jordanian Insurance Public Companies Market Share Prices". *International Journal of Humanities and Social Science*, Vol.2, No11.
- Al Qaisi, Dr. Fouzan, Dr. Asem Tahtamouni, dan Dr. Mustafa Al-Qudah. (2016). "Factors Affecting the Market Stock Price-The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange. *International Journal of Business and Social Science*, Vol.7, No.10.
- Ali Khan, Farman dan Nawaz Ahmad. (2017). "Determinants of Dividend Payout: An Empirical Study of Pharmaceutical Companies of Pakistan Stock Exchange (PSX)". *Journal of Financial Studies & Research*, Vol.2017, No.538214, Hal 16.
- Aqel, Ph.D, Saher. (2016). "An Empirical Investigation of Corporate Dividend Payout Policy in an Emerging Market: Evidence from Palestine Securitirs Exchange". *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.7, No.6.
- Arkan, Thomas. (2016). "The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets". *Finanse, Rynki Finansowe, Ubezpieczenia*, Vol.2016, No.79, Hal 13-26.
- Banau Hadi, Adiatma dan Willy Sri Yuliandhari, SE., MM., Ak. (2015). "Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012". *ISSN 2355-9357 e-Proceeding of Management*, Vol.2, No.1, Hal 583.
- Dadrasmoghadam, Amir dan Seyed Mohammad Reza Akbari. (2015). "Relationship between Financial Ratios in the Stock Prices of Agriculture-Related Companies Accepted On the Stock Exchange for Iran". *ISSN 1816-9112 Research Journal Of Fisheries And Hydrobiology*, Vol.10, No.9, Hal 586-591.
- Daniel. (2015). "Pengaruh Faktor Internal Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". *ISSN 2303-11 Jurnal EMBA*, Vol.3, No.3, Hal 863-876.
- Fitriah dan Frans Sudirjo. (2016). "Pengaruh Analisis Rasio Keuangan, Rasio Pasar dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Kelompok Saham LQ45 di BEI)". *ISSN 2302-2752 Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, Vol.5, No.2.
- Hasan, Mudassar, Muhammad Ishfaq Ahmad, Muhammad Yasir Rafiq dan Ramiz Ur Rehman. (2015). "Dividend Payout Ratio and Firm's Profitability, Evidence from Pakistan". *Theoretical Economics Letters*, Vol.2015, No.5, Hal 441-445.
- Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti. (2012). "Pengaruh Profitabilitas, Investment Opportunity Set Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI". *Jurnal Ekonomi*, Vol.20, No.3.
- Imran Hunjra, Ahmed, Muhammad Shahzad Ijaz, Sabih ul Hassan, Umer Mustafa dan Muhammad Irfan Chani. (2014). "Impact of Dividend Policy, Earning per Share, Return on Equity,

- Profit after Tax on Stock Prices”. *International Journal of Economics and Empirical Research*, Vol.2, No.3, Hal 109-115.
- Lestari, Endang dan Ardiani Ika Sulistyawati. (2017). “Kebijakan Dividen Pada Indeks Saham LQ45 di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Akuntansi Indonesia*. Vol.6, No.2, Hal 113-130.
- M. Menaje, Jr., Placido. (2012). “Impact of Selected Financial Variables on Share Price of Publicly Listed Firms in the Philippines”. *American International Journal of Contemporary Research*, Vol.2, No.9.
- Marlina, L dan Clara D. (2009). “Analisis Pengaruh Cash Position, Debt to Equity Ratio dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio”. *Jurnal Managemen Bisnis*, Vol.2, No.1, Hal 1-6.
- Nazar Khan, Mula, Muhammad Umair Naeem, Muhammad Rizwan, dan Muhammad Salman. (2016). “Factors Affecting the Firm Dividend Policy: An Empirical Evidence from Textile Sector of Pakistan”. *International Journal of Advanced Scientific Research and Management*, Vol.1, No.5.
- Parera, Dwidarnita. (2016). “Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return On Asset (ROA), Dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Tercatat Dalam Indeks LQ 45 Di BEI Periode 2009-2013”. *ISSN 2303-1174 Jurnal EMBA*, Vol.4, No.2, Hal 538-548.
- Rahmadia Fitri, Rembulan, Muhamad Nadratuzzaman Hosen dan Syafaat Muhari. (2016). “Analysis of Factors that Impact Dividend Payout Ratio on Listed Companies at Jakarta Islamic Index”. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, Vol.6, No.2, Hal 87-97.
- Rarindra Adi Sputra, Puput. (2015). “Pengaruh PER EPS ROA dan DER Terhadap Harga Saham LQ45 Di Bursa Efek Indonesia”. *ISSN 2355-5408 eJournal Administrasi Bisnis*, Vol.3, No.1, Hal 40-54.
- Rehman, Abdul dan Haruto Takumi. (2012). “Determinants Of Dividend Payout Ratio: Evidence From Karachi Stock Exchange (KSE)”. *ISSN 2305-8277 Journal of Contemporary Issues in Business Research*, Vol.1, No.1, Hal 20-27.
- Reza Bagherzadeh, Dr. Mohammad, Saeid Safania, dan Mahboobeh Roohi. (2013). “Relationship between Current ratio and Share Price-a study on NSE, India (2009-2012)”. *Int Jr.of Mathematical Science & Application*, Vol.3, No. 1.
- Salim, M. Noor dan Sudiono. (2017). “An Analysis of Bankruptcy Likelihood on Coal Mining Listed Firms in The Indonesian Stock Exchange: An Altman, Springate and Zmijewski Approaches”. *Eurasian Journal of Economics and Finance*, No.5(3).
- Satria Pribadi, Anggit dan R. Djoko Sampurno. (2012). “Analisis Pengaruh Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Asset Terhadap Dividend Payout Ratio”. *Diponegoro Journal of Management*, Vol.1, No.1.
- Sayiddani Fauza, Moch. Dan I Ketut Mustanda. (2016). “Pengaruh Profitabilitas, Earning Per Share (EPS) dan Dividend Payout Ratio (DPR) Terhadap Harga Saham”. *ISSN E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol.5, No.12, Hal 8015-8045.
- Silviana, Charlina., R. Rustam Hidayat., dan Nila Firdausi Nuzula. (2014). “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi pada Saham Indeks LQ-45 di BEI Periode 2010-2012)”. *Jurnal Administrasi Bisnis*, Vol.15, No.1.

- Sinabutar, Alexander dan Anggoro Budi Nugroho. (2015). "Dividend Payout Ratio in Indonesia Consumer Goods Industry: Panel Analysis and Determinant Factors In 2004-2013". *Journal Of Business And Management*, Vol.4, No.4, Hal 453-464.
- Sulia dan Rice. (2013). "Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol.3, No.1.
- Suselo, Dedi; Atim Djazuli dan Nur Khusniyah Indrawati. (2015). "Pengaruh Variabel Fundamental dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan yang Masuk dalam Indeks LQ45)". *Jurnal Aplikasi Manajemen*, Vol.13, No.1.
- Widayanti, Rita dan Fredella Colline. (2017). "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ 45 Periode 2011-2015". *Jurnal Ekonomi* Vol.21, No.1.