

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RESPON INVESTOR

Siti Umi Khomariyah
khomariyah92@gmail.com
Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

Capital markets are often used by investors to increase their confidence in investing. Before investing, investors need accurate information that can be used as a basis for investor consideration in making investment decisions. This research aims to examine the influence of financial performance and dividend policy on investor's response. Financial performance measured with using financial ratio consist of: return on equity (ROE), current ratio (CR), debt to equity ratio (DER). While the investor's response represent with stock price. The type of research used is the type of quantitative research where the sampling technique using purposive sampling method. The research sample consisted of 36 manufacturing companies which is listed in the Indonesian Stock Exchange Investment Gallery (IDX) which started from 2012 until 2016. The type of data that been used is documentary data with data collection techniques using documentation method. The statistical methods that been used in determining the variables that can influenced the stock price is through multiple linear analysis techniques with using SPSS (Statistical Product and Service Solutions) application tools. The results showed that return on equity (ROE) had a positive and significant influence on stock price, while current ratio (CR), debt to equity ratio (DER), and dividend payout ratio (DPR) had no significant influence on stock price.

Keywords: Financial performance, dividend policy, stock price

ABSTRAK

Pasar modal sering dimanfaatkan para investor untuk meningkatkan kepercayaannya dalam berinvestasi. Sebelum melakukan investasi, para investor memerlukan informasi yang akurat yang dapat dijadikan sebagai landasan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap respon investor. Kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari: *return on equity* (ROE), *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER). Sedangkan respon investor diwakili dengan harga saham. Jenis penelitian yang digunakan adalah jenis penelitian kuantitatif dimana teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian terdiri dari 36 perusahaan manufaktur yang tercatat di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dimulai dari tahun 2012 sampai tahun 2016. Jenis data yang digunakan merupakan data dokumenter dengan teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Metode statistik yang digunakan dalam menentukan variabel-variabel yang dapat mempengaruhi harga saham adalah melalui teknik analisis linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solutions*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), dan *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Harga Saham

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi saat ini perekonomian di Indonesia mengalami pertumbuhan dari waktu ke waktu. Semakin bertumbuhnya ekonomi akan mengakibatkan semakin ketatnya dan banyak perusahaan yang mulai berkembang, sehingga mendorong investor untuk menyalurkan dana atau berinvestasi dengan cara membeli saham perusahaan. Perusahaan yang mulai berkembang memanfaatkan pasar modal untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi.

Pasar modal merupakan salah satu penggerak utama perekonomian, melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana untuk melakukan kegiatan ekonominya. Pasar modal sering dimanfaatkan para investor untuk meningkatkan kepercayaan dalam berinvestasi. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) guna menjual saham kepada investor. Pasar modal juga merupakan sarana bagi pihak yang mempunyai kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam jangka menengah ataupun jangka panjang. Sebelum melakukan investasi, para investor memerlukan informasi yang akurat yang dapat dijadikan sebagai landasan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu informasi yang dibutuhkan investor adalah informasi laporan keuangan atau laporan keuangan tahunan.

Bagi investor, laporan keuangan tahunan merupakan sumber berbagai macam informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Selain itu laporan keuangan tahunan digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan atau membayar deviden kepada investor. Hasil informasi laporan keuangan dapat memberikan respon bagi investor. Respon investor adalah reaksi yang diberikan oleh investor sebelum pengambilan keputusan investasi. Respon investor bisa berupa respon positif maupun negatif. Respon positif adalah respon dimana investor akan menanamkan investasinya di perusahaan sedangkan respon negatif adalah investor tidak akan menanamkan investasinya di perusahaan.

Respon investor bisa ditentukan dengan harga saham. Harga saham yang diharapkan investor adalah harga saham yang stabil dan mempunyai pola pergerakan yang cenderung naik dari waktu ke waktu. Akan tetapi harga saham di BEI selalu berubah-ubah setiap waktu. Hal ini disebabkan oleh beberapa faktor diantaranya faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal berasal dari dalam perusahaan yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan, sedangkan faktor eksternal berasal dari luar perusahaan yang tidak dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan. Faktor internal yang mempengaruhi harga saham yaitu laporan keuangan, deviden, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan.

Secara umum kinerja keuangan ditunjukkan dalam laporan keuangan yang dipublikasikan. Ukuran kinerja keuangan dapat dilihat dari rasio - rasio keuangan yang berbasis pada laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Rasio-rasio keuangan tersebut dapat membantu investor apakah investor akan membeli atau menjual saham yang bersangkutan. Pada penelitian ini rasio yang digunakan yaitu rasio profitabilitas, rasio likuiditas dan rasio *leverage*.

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham. Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan. Jika tingkat profitabilitas tinggi maka harga saham di perusahaan tersebut tinggi.

Rasio likuiditas menggambarkan tentang kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva yang ada dan memberikan suatu gambaran apakah perusahaan tersebut dapat memenuhi seluruh kewajiban-kewajibannya yang telah jatuh tempo. Investor dapat menggunakan rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup hutang lancarnya dengan aset lancar yang dimiliki.

Rasio *leverage* menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang. *Leverage* menunjukkan seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Apabila semakin besar *leverage* berarti semakin besar pendanaan perusahaan yang berasal dari hutang.

Myers dan Majluf (dalam Novitasari, 2015) menyatakan bahwa deviden dapat membantu memberikan informasi yang baik mengenai manajemen perusahaan ke pasar modal. Kebijakan deviden sangat penting karena dapat mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan, dan posisi likuiditas.

Kebijakan dividen penting untuk diketahui oleh investor karena investor menganggap dividen tidak hanya merupakan sumber penghasilan tetapi juga cara untuk menilai suatu perusahaan dari sudut pandang titik investasi. Dividen juga dapat menentukan jumlah laba ditahan sebagai sumber pendanaan serta menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan ke pemegang saham dalam bentuk kas atau pembagian saham.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Deitiana (2011) menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian lain juga dilakukan oleh Novitasari (2015) yang menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2017) yang menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan latar belakang masalah maka rumusan masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap respon investor? (2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap respon investor? (3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap respon investor? (4) Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap respon investor?

Berdasarkan rumusan masalah maka tujuan penelitian adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap respon investor. (2) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap respon investor. (3) Untuk menguji pengaruh *leverage* terhadap respon investor. (4) Untuk menguji pengaruh kebijakan dividen terhadap respon investor.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Jogiyanto (2005: 35) menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal tersebut dikatakan efektif apabila dapat ditangkap dan dipersepsikan dengan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk. Suwardjono (2010) menyatakan apabila pengumuman informasi yang diberikan dianggap sebagai sinyal baik, maka investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Investasi

Menurut Tandelilin (2010: 3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Tandelilin (2010: 7) juga menyatakan bahwa tujuan seseorang melakukan investasi untuk “menghasilkan sejumlah uang”, dalam arti yang luas menghasilkan sejumlah uang dapat diartikan sebagai untuk meningkatkan kesejahteraan.

Saham

Menurut Husnan (2009: 279) saham menunjukkan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas. Menurut Rusdin (2008: 68) menyatakan bahwa saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Fakhrudin dan Hardianto (2001: 12) membagi dua jenis saham berdasarkan hak kepemilikannya, yaitu: (1) Saham Biasa (*Common stocks*) Merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior dalam hal pembagian dividen dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Hak pemegang saham biasa yaitu: hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan dan hak *preemptive*. (2) Saham Preferen (*Preferend Stocks*) yaitu saham ini mempunyai karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa karena bisa

menghasilkan pendapatan tetap, tetapi bisa juga mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Karakteristik saham preferen yaitu: preferen terhadap dividen dan preferen pada waktu likuidasi.

Pasar Modal

Menurut Sunariyah (2011: 5) pasar modal pada umumnya adalah tempat pertemuan antara penawaran dengan permintaan surat berharga. Di tempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh emiten. Sedangkan menurut Tandelilin (2010: 13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas, atau bisa juga diartikan sebagai pasar yang memperjualbelikan sekuritas yang mempunyai umur lebih dari satu tahun.

Laporan Keuangan

Hanafi dan Halim (2012: 49) menyatakan bahwa laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi perusahaan yang penting dibandingkan dengan informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1 menyatakan bahwa penyajian laporan keuangan lengkap terdiri dari komponen-komponen (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015): (1) Laporan posisi keuangan; (2) Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif; (3) Laporan perubahan ekuitas; (4) Laporan arus kas; (5) Catatan atas laporan keuangan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Nugroho, 2012). Menurut Munawir (2004: 31) tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah: (1) Mengetahui tingkat likuiditas; (2) Mengetahui tingkat solvabilitas; (3) Mengetahui tingkat profitabilitas atau rentabilitas; dan (4) Mengetahui tingkat stabilitas.

Rasio Keuangan

Kasmir (2016: 104) menyatakan bahwa rasio keuangan adalah suatu kegiatan membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Analisis rasio dikelompokkan menjadi lima kelompok dasar yaitu: (1) Rasio likuiditas; (2) Rasio aktivitas; (3) Rasio solvabilitas; (4) Rasio profitabilitas; dan (5) Rasio nilai pasar.

Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2010: 253) kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menahan modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Menurut Atmaja (2002: 285) terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen yaitu: (1) Dividen tidak relevan oleh Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan; (2) Teori *the bird in the hand* oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*; (3) Teori perbedaan pajak yang diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy yang menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih suka

menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak; (4) Teori *signaling hypothesis* yang menyatakan ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun; (5) Teori *clientele effect* yang menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Respon Investor

Investor adalah individu, kelompok, atau badan hukum yang melakukan penanaman modal pada suatu unit usaha tertentu. Respon investor merupakan reaksi dari investor itu sendiri terhadap informasi yang diberikan perusahaan dapat bersifat positif atau negatif. Respon investor merupakan tindakan investor yang tercermin melalui harga saham.

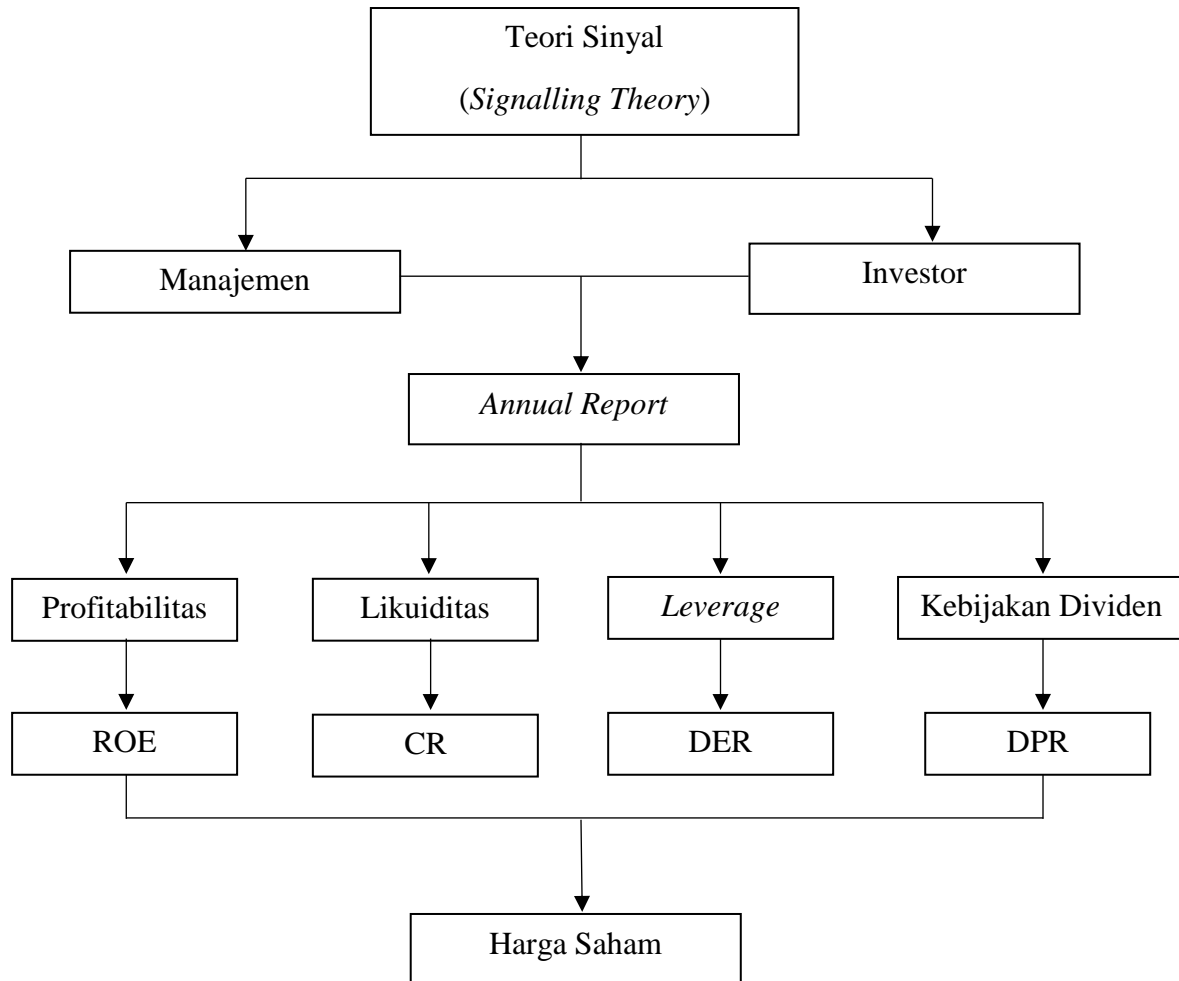
Harga Saham

Menurut Sartono (2008) bahwa harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik. Dan sebaliknya suatu saham kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun.

Menurut Alwi (2003: 87) faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu: (1) Faktor internal yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan seperti: penarikan produk baru, pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, perubahan dan pergantian struktur organisasi, pengumuman investasi, pengumuman ketenagakerjaan, pengumuman laporan keuangan perusahaan, dan lain-lain. (2) Faktor eksternal yaitu faktor yang berasal dari luar perusahaan seperti: perubahan suku bunga, inflasi, pengumuman industri sekuritas, gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar, berbagai isu baik didalam negeri maupun diluar negeri.

Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran dimulai dari perusahaan manufaktur yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia yang menggunakan *Signalling Theory* dalam menjalankan kinerjanya. Perusahaan manufaktur menerbitkan laporan keuangan yang terdiri dari elemen-elemen akun dimana dapat digunakan untuk mengevaluasi dan mengukur variabel independen yakni profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* (ROE), likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR), *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dan kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* (DPR) apakah dapat mempengaruhi variabel dependennya yakni respon investor yang diukur dengan harga saham (HS). Sehingga kenaikan atau penurunan harga saham suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh variabel-variabel independen tersebut. Dengan diketahui pengaruh-pengaruh tersebut, maka akan memudahkan para investor dalam mengambil keputusan apakah akan membeli, menahan, atau menjual sahamnya. Rerangka pemikiran yang digunakan dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Harga Saham

Return on Equity (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Apabila perusahaan memiliki ROE yang tinggi, investor akan menganggap bahwa perusahaan telah menggunakan modalnya secara efisien sehingga respon yang diberikan investor berupa respon positif.

Hasil penelitian Clarenisia *et al.* (2011) menyimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham. Begitu pula pada penelitian Devi (2014) menyimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian Novitasari (2015) menyimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Harga Saham

Current ratio (CR) merupakan salah satu jenis rasio likuiditas, dimana perusahaan sering menggunakan rasio lancar sebagai alat untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan.

Menurut Harahap (2013) *Current ratio* (CR) yang tinggi akan menimbulkan kepercayaan investor untuk menginvestasikan modalnya ke perusahaan, karena perusahaan dinilai memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, sehingga investor tertarik untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham, investor akan memberikan respon yang positif.

Hasil penelitian Muhammad dan Rahim (2015) menyimpulkan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian Octaviani dan Komalasarai (2017) menyimpulkan bahwa *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara dana pinjaman atau hutang dibandingkan dengan modal dalam upaya pengembangan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Dan jika semakin kecil angka rasio ini berarti semakin besar jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga resiko yang ditanggung investor akan besar. Fakhrudin dan Hardianto (2001) menyatakan bahwa semakin kecil DER maka akan semakin baik bagi perusahaan dan semakin aman hutang yang akan diantisipasi dari modal sendiri. Sehingga investor memberikan respon yang negatif.

Hasil penelitian Devi (2014) menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian Ariyanti *et al.* (2016) menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap Harga Saham

Dividend payout ratio (DPR) merupakan persentase tertentu dari laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham. Pembayaran dividen sering diikuti dengan harga saham. Terdapat pengaruh positif antara pembagian dividen terhadap harga saham yang disebabkan oleh dividen saham atau pemecahan saham, hal ini disebabkan oleh saham yang dinilai rendah padahal seharusnya lebih tinggi dengan adanya dividen. Dengan pembagian dividen, investor bisa menilai prospek masa depan perusahaan.

Hasil penelitian Clarensia *et al.* (2011) menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap harga saham. Begitu pula hasil penelitian Rahmawati (2017) menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap harga saham. Berbeda dengan hasil penelitian Novitasari (2015) menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan penjelasan di atas dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh rasio keuangan dan kebijakan dividen terhadap harga saham. Menurut analisis data, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Data dalam penelitian ini merupakan

data sekunder yang diperoleh melalui laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun pengamatan, yakni tahun 2012-2016.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu melalui pengambilan sampel secara khusus berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Kriteria sampel yang digunakan nampak pada tabel 1. Sedangkan perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini nampak pada tabel 2.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang tercatat di <i>website</i> Bursa efek Indonesia (<i>www.idx.co.id</i>) selama tahun penelitian 2012-2016	153
2	Perusahaan manufaktur yang tidak tercatat di <i>website</i> Bursa efek Indonesia (<i>www.idx.co.id</i>) selama tahun penelitian 2012-2016	(28)
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan tahunan dalam bentuk rupiah selama tahun 2012-2016	(25)
4	Perusahaan manufaktur yang mengalami kerugian selama tahun 2012-2016	(40)
5	Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan pembagian dividen pada tahun 2012-2016	(24)
Total sampel penelitian		36
Total pengamatan (36 x 5 tahun)		180

Sumber: Bursa Efek Indonesia (diolah)

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Sumber data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di *www.idx.co.id* berupa *annual report* perusahaan selama tahun pengamatan yaitu tahun 2012-2016.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumentasi dengan mengambil data sekunder yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tabel 2
Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.
2	ARNA	Arwana Citramulia Tbk.
3	ASII	Astra International Tbk.
4	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
5	CPIN	Chareon Pokphand Indonesia Tbk
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk
7	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
8	DVLA	Darya-Varia Laboratoria Tbk.
9	EKAD	Ekadharna International Tbk.
10	GGRM	Gudang Garam Tbk.
11	HMSP	Pt Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.
12	ICBP	Indofood Cbp Sukses Makmur Tbk.
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
14	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
15	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
16	KAEF	Kimia Farma Tbk.
17	KBLI	Kmi Wire & Cable Tbk.
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
19	LION	Lion Metal Works Tbk.
20	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.
21	MERK	Merck Tbk.
22	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
23	MYOR	Mayora Indah Tbk
24	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.
25	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.
26	SKLT	Sekar Laut Tbk.
27	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk.
28	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
29	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.
30	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
31	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
32	TRIS	Trisula International Tbk.
33	TRST	Trias Sentosa Tbk.
34	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
35	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
36	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk.

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Independen

Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk menghitung laba yang diperoleh perusahaan. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diukur menggunakan *return on equity* (ROE). Menurut Kasmir (2016: 196) rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax (EAIT)}}{\text{Equity}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendeknya. Pada penelitian ini rasio likuiditas diukur menggunakan *current ratio* (CR). Menurut Hanafi dan Halim (2012: 75) rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban angka pendeknya dengan sebuah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Rumus perhitungan rasio lancar yaitu:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Leverage

Rasio *leverage* digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Pada penelitian ini rasio *leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Menurut Darsono dan Ashari (2010: 54) rumus untuk mencari *debt to equity ratio* (DER) dapat digunakan perbandingan sebagai berikut:

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

Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Harjito (2010: 253) rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Menurut Hanafi dan Halim (2012: 83) rasio ini melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor, rasio pembayaran dividen dapat dihitung sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividen per lembar (DPS)}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang keberadaannya dipengaruhi oleh keadaan-keadaan yang mempengaruhinya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah respon investor, yang diukur dengan menggunakan harga saham. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari hasil interaksi antara penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap profit perusahaan, oleh karena itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut untuk mengambil keputusan apakah untuk menjual atau membeli saham. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan (*Closing price*):

$$\text{Harga Saham} = \text{Harga Penutupan (Closing Price)}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2016: 19) analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat melalui grafik *normal probability p-plot*. Uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov-smirnov*, dengan residual terdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Jika nilai *Tolerance* diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka

tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut baik. Jika nilai *Tolerance* di bawah 0,1 dan nilai VIF di atas 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas, artinya model regresi tersebut tidak baik.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Ghozali (2016) Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas akan dilakukan melalui melihat pola tertentu dalam grafik dengan dasar analisis yaitu jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Sunyoto (2011) menyebutkan bahwa cara untuk menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi dengan uji *Durbin-Watson* (DW) dengan ketentuan: (1) Terjadi autokorelasi positif jika nilai DW dibawah -2 ($DW < -2$); (2) Tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada diantara -2 sampai dengan +2 ($-2 \leq DW \leq +2$); (3) Terjadi autokorelasi negatif jika nilai DW diatas +2 ($DW > +2$).

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Bentuk persamaan linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$HS = \alpha + \beta_1 ROE + \beta_2 CR + \beta_3 DER + \beta_4 DPR + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Apabila nilai koefisien determinasi yang mendekati satu, maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha=5\%$). Ketentuan penerimaan atau penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Bila nilai $F > 0,05$ maka variabel independen tidak layak untuk menjelaskan variabel dependen; (2) Bila nilai $F < 0,05$ maka variabel independen layak untuk menjelaskan variabel dependen.

Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dengan menggunakan tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$). Dasar pengambilan keputusan sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikan $t > 0,05$ maka hipotesis ditolak, yang berarti variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen; (2) Jika nilai signifikan

$t < 0,05$ maka hipotesis diterima, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan informasi mengenai deskripsi dari variabel yang digunakan yang disajikan melalui nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Analisis deskriptif dalam penelitian ini disajikan dalam tabel 3.

Dari tabel 3 dapat diketahui jumlah pengamatan yang digunakan dalam penelitian sebanyak 180 pengamatan, berdasarkan 5 periode terakhir laporan keuangan tahunan (2012-2016). Dalam statistik deskriptif dapat dilihat nilai *mean* serta tingkat penyebaran (standar deviasi) dari masing-masing variabel yang diteliti. Nilai *mean* merupakan nilai yang menunjukkan besaran 180 pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen.

Berdasarkan tabel 3 variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,2642 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,3034, serta nilai minimum sebesar 0,0129 pada PT. Trias Sentosa Tbk tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 1,8609 pada PT. Merck Tbk tahun 2016. Semakin tinggi *Return On Equity* (ROE) maka semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.

Tabel 3
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	180	.0129	1.8609	.2642	.3034
CR	180	.5139	15.1646	2.9878	2.2260
DER	180	.1248	3.0286	.7004	.5374
DPR	180	.0007	50.0000	.6630	3.7086
CP	180	119.0000	189000.0000	11664.1167	24999.0021
Valid N (listwise)	180				

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 3 variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,9878 dengan nilai standar deviasinya sebesar 2,2260, serta nilai minimum sebesar 0,5139 pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 dan nilai maksimum sebesar 15,1646 pada PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2016. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka memungkinkan pembayaran dividen dengan lebih baik pula.

Berdasarkan tabel 3 variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,7004 dengan nilai standar deviasinya sebesar 0,5374, serta nilai minimum sebesar 0,1248 pada PT. Duta Pertiwi Nusantara Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 3,0286 pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014. Tingkat *leverage* perusahaan dapat dikatakan efisien karena total hutang perusahaan melebihi dari standar yang ditentukan, dimana *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dikatakan baik apabila DER kurang dari 1 atau 100%.

Berdasarkan tabel 3 variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,6630 dengan nilai standar deviasinya sebesar 3,7086, serta nilai minimum sebesar 0,0007 pada PT. Merck Tbk tahun 2012 dan nilai maksimum sebesar 50,000 pada PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk tahun 2014. Hal ini

menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham berupa dividen kas.

Berdasarkan tabel 3 variabel respon investor yang diproksikan dengan *Closing Price* (CP) atau harga penutupan saham memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 11.664,1167 dengan nilai standar deviasinya sebesar 24.999,0021, serta nilai minimum sebesar 119,0000 pada PT. Kmi Wire & Cable Tbk tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 189.000,0000 pada PT. Merck Tbk tahun 2013. Harga saham ditentukan berdasarkan nilai nominal penutupan (*Closing Price*) dari penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara regular di pasar modal Indonesia.

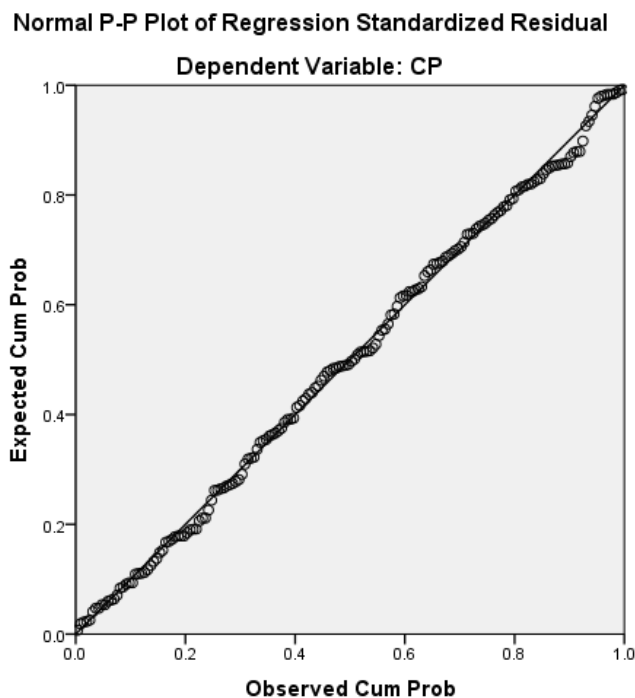
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilihat melalui grafik *normal probability p-plot*. Uji normalitas juga dapat dilihat dengan menggunakan *Kolmogorov-smirnov*, dengan residual terdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05. Hasil uji normalitas data disajikan pada gambar 2 dan tabel 4.

Dari grafik hasil pengamatan pada gambar 2 dapat dilihat bahwa titik-titik pada normal P-Plot searah dan cenderung mengikuti garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan peneliti setelah melalui proses transform adalah terdistribusi normal.

Dari hasil pengujian tabel 4 dapat diketahui bahwa nilai *asympt. sig (2-tailed)* adalah sebesar 0,200 yang mana nilai tersebut > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian yang diolah setelah melalui proses *transform* telah terdistribusi normal.



Sumber: data sekunder diolah, 2018

Gambar 2

Grafik Normal P-Plot Hasil Uji Normalitas

Tabel 4
Uji Normalitas Setelah Transformasi
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		180
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	0,59966843
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,040
	<i>Positive</i>	0,040
	<i>Negative</i>	-0,027
<i>Test Statistic</i>		0,040
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,200 ^{c,d}

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Suatu data dapat dikatakan terjadi multikolinearitas apabila *tolerance value* < 0,1 dan VIF > 10. Hasil analisis regresi linier berganda diperoleh *tolerance value* dan VIF masing-masing variabel disajikan dalam tabel 5.

Berdasarkan hasil uji dalam tabel 5 dapat diketahui bahwa masing-masing variabel independen memiliki *tolerance value* > 0,1 dan VIF < 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa antar variabel independen tidak terjadi korelasi yang artinya model regresi baik.

Tabel 5
Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
ROE	.913	1.095
CR	.371	2.694
DER	.360	2.777
DPR	.942	1.062

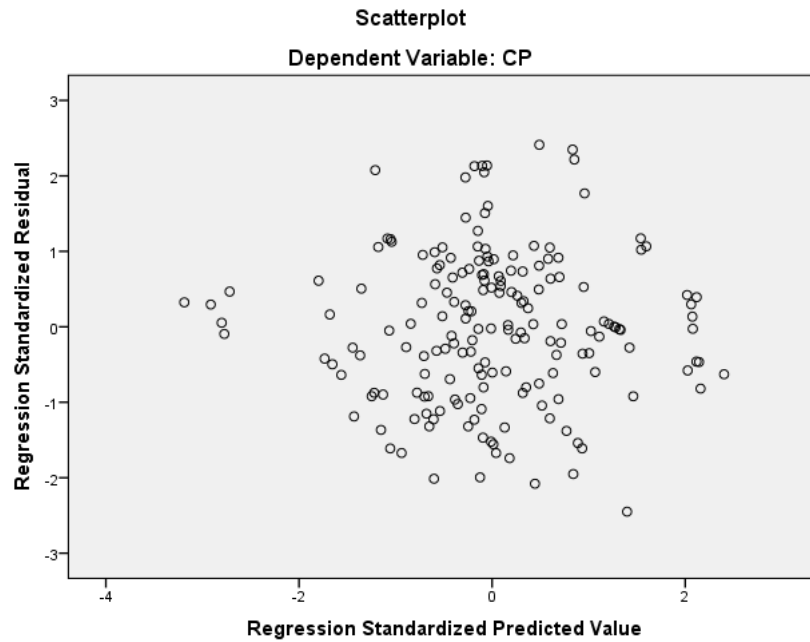
a. Dependent Variable: CP

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Hasil analisis dari uji heteroskedastisitas disajikan pada gambar 3.

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada gambar 3 dapat dilihat bahwa titik-titik plot menyebar di atas dan di bawah angka nol (0) pada sumbu Y serta tidak membentuk suatu pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel dependen dalam penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.



Sumber: data sekunder diolah, 2018

Gambar 3
Grafik Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Dalam penelitian ini digunakan uji *Durbin-Watson* (DW) yaitu suatu model regresi dikatakan bebas dari autokorelasi jika angka DW diantara -2 sampai dengan +2. Hasil uji autokorelasi disajikan dalam tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.543 ^a	.295	.278	.6065	.558

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, CR, DER

b. Dependent Variable: CP

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan tabel 6 dapat diketahui hasil uji autokorelasi yang menunjukkan nilai *Durbin-Watson* sebesar 0,558 dan terdapat *Std. Error of the Estimate* sebesar 0,6065. Karena nilai DW terletak diantara -2 sampai +2, maka dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi tersebut tidak terjadi korelasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mengukur pengaruh atau hubungan variabel independen dengan variabel dependen dan untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Hasil dari persamaan analisis

regresi linier berganda disajikan dalam tabel 7. Persamaan regresi linier berganda yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$HS = 4,333 + (1,097)ROE + (-0,285)CR + (-0,465)DER + (0,001)DPR + e$$

Tabel 7
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
	B	Std. Error	Beta	T	
(Constant)	4.333	.128		33.717	.000
ROE	1.097	.130	.561	8.449	.000
CR	-.285	.272	-.109	-1.049	.296
DER	-.465	.244	-.202	-1.908	.058
DPR	.001	.071	.001	.020	.984

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi atau uji R² digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Hasil uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 8.

Tabel 8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.543 ^a	.295	.278	.6065

a. Predictors: (Constant), DPR, ROE, CR, DER

b. Dependent Variable: CP

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil uji pada tabel 8 menunjukkan bahwa nilai R-square sebesar 0,295 yang artinya variabel independen profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE), likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) dan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) mampu menjelaskan variabel dependen yaitu harga saham (CP) pada perusahaan manufaktur yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan 2012-2016 sebesar 29,5% sedangkan 70,5% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Uji F (Uji Kelayakan Model)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah variabel-variabel independen yang digunakan secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel dependen, sehingga model regresi hasil analisis tersebut layak digunakan. Hasil uji F dalam analisis disajikan dalam tabel 9.

Tabel 9
Uji F
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	26.872	4	6.718	18.264	.000 ^b
Residual	64.369	175	.368		
Total	91.241	179			

a. Dependent Variable: CP

b. Predictors: (Constant), DPR, ROE, CR, DER

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 9 menunjukkan bahwa hasil hitung nilai F sebesar 18,264 dengan signifikansi sebesar 0,000 yang mana signifikansi tersebut < 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dalam penelitian. Artinya, seluruh variabel independen yaitu ROE, CR, DER, dan DPR secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu harga saham.

Uji t

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen dilakukan dengan melihat nilai signifikan t pada *output* hasil regresi sebesar 0,05 atau 5%. Hipotesis diterima dan dikatakan berpengaruh Jika nilai signifikan t < 0,05. Hasil uji t dapat dilihat pada tabel 10.

Berdasarkan tabel 10 dapat disimpulkan bahwa ROE mempengaruhi harga saham. Sedangkan CR, DER, dan DPR tidak mempengaruhi harga saham.

Tabel 10
Hasil Perhitungan Uji t

Model	t	Sig.	α	Keterangan
(Constant)	33.717	.000		
ROE	8.449	.000	0,05	Berpengaruh
CR	-1.049	.296	0,05	Tidak Berpengaruh
DER	-1.908	.058	0,05	Tidak Berpengaruh
DPR	.020	.984	0,05	Tidak Berpengaruh

Sumber: data sekunder diolah, 2018

Pembahasan

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Harga Saham

Berdasarkan analisis linier berganda yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05) dengan nilai koefisien regresi sebesar 1,097. Artinya hipotesis pertama yang dirumuskan dalam penelitian ini diterima.

Return on equity (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham karena semakin tinggi *return on equity* (ROE) perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan. Dengan meningkatnya *return on equity* (ROE) dapat memberikan minat bagi para investor untuk membeli saham tersebut sehingga harga saham akan meningkat.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Clarenisia *et al.* (2011), Devi (2014) yang membuktikan bahwa *return on equity* (ROE) berpengaruh terhadap harga saham. Tetapi tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Novitasari (2015) yang menyatakan bahwa *return on equity* (ROE) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Harga Saham

Berdasarkan analisis linier berganda yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,296 (lebih besar dari 0,05) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,285. Artinya hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini ditolak.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *current ratio* (CR) terhadap harga saham, artinya jika *current ratio* (CR) naik maka harga saham turun dan jika *current ratio* (CR) turun maka harga saham akan naik. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak mampu untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan bisa dikatakan dalam keadaan *illikuid*. Sehingga permintaan saham menurun dan harga saham ikut menurun karena investor tidak percaya menginvestasikan modalnya ke perusahaan tersebut.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current ratio* (CR) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini bisa dikarenakan dari aset lancar yang bernilai cukup besar yang dalam hal ini digunakan sebagai pembilang dalam perhitungan *current ratio* (CR) bisa saja lebih didominasi oleh komponen piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual yang nilai dari kedua komponen ini lebih tinggi dari pada nilai komponen aset lancar lainnya yang digunakan untuk membayar utang lancar, jika hal ini terjadi tentu rasio *current ratio* (CR) suatu perusahaan akan tinggi dan mengakibatkan seakan-akan perusahaan berada dalam kondisi yang likuid. Bernstein dan Wild (dalam Rusli, 2011) menyatakan bahwa *current ratio* sebagai pengukur likuiditas memiliki keterbatasan. Likuiditas digambarkan sebagai kemampuan untuk memenuhi arus kas keluar di masa depan dengan arus kas masuk yang cukup. Sumber dana yang tersedia saat ini tidak cukup untuk mempresentasikan arus kas masuk dimasa depan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Octaviani dan Komalasarai (2017) yang menyatakan bahwa *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muhammad dan Rahim (2015) yang menyatakan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham

Berdasarkan analisis linier berganda yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,058 (lebih besar dari 0,05) dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,465. Artinya hipotesis artinya yang dirumuskan dalam penelitian ini ditolak.

Hasil uji statistik menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara *debt to equity ratio* (DER) terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan semakin tingginya penggunaan hutang maka harga saham cenderung menurun. *Debt to equity ratio* (DER) yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya lebih banyak berasal dari hutang. Sehingga akan membuat investor tidak ingin terlibat atas risiko beban hutang yang diderita perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan perusahaan yang mempunyai keuntungan yang tinggi ternyata cenderung memiliki hutang yang lebih rendah. Tingkat hutang yang rendah tersebut dikarenakan perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal yaitu dana yang berasal dari pihak luar perusahaan yang berupa hutang. Tingkat keuntungan

yang tinggi menjadikan dana internal perusahaan cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi. Perusahaan yang mempunyai asset lancar lebih banyak, yang nilainya akan tergantung pada profitabilitas perusahaan, akan menggunakan hutang yang lebih kecil.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Ariyanti *et al.* (2016) yang menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Devi (2014) menyimpulkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Pengaruh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham

Berdasarkan analisis linier berganda yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat didalam Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,984 (lebih besar dari 0,05) dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,001 Artinya hipotesis artinya yang dirumuskan dalam penelitian ini ditolak.

Berdasarkan hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan para investor berpikir bahwa pembagian dividen yang besar tidak menjamin prospek masa depan yang bagus dari perusahaan. Dengan adanya pajak yang dibayarkan terhadap keuntungan dividen maka investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor menilai bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih penting daripada pembagian dividen di akhir tahun. Pembagian dividen tidak menjamin bahwa perusahaan mendapatkan laba yang besar, terkadang perusahaan berpikir dengan laba yang didapat lebih baik berinvestasi pada proyek yang memiliki prospek baik sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan, tentunya dengan persetujuan para pemegang saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian dari Novitasari (2015) yang menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Namun, hasil penelitian ini tidak mendukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Clarenisia *et al.* (2011) yang menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap harga saham. Begitu juga menurut Rahmawati (2017) yang menyimpulkan bahwa *dividend payout ratio* (DPR) berpengaruh terhadap harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini ditujukan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dan kebijakan dividen terhadap respon investor, yang mana sebagai sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016, dengan menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai alat pengujian hipotesis maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) Variabel rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *return on equity* (ROE) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Semakin tinggi *return on equity* (ROE) perusahaan maka semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham perusahaan; (2) Variabel rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. *Current ratio* yang tinggi menunjukkan kelebihan kas yang bermanfaat untuk menambah laba perusahaan terlalu banyak menganggur sehingga dapat merugikan perusahaan dalam memperoleh laba; (3) Variabel rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut karena bertambah besarnya suatu perusahaan akan memerlukan hutang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan perusahaan, besarnya hutang yang dipakai perusahaan dan nilai hutang yang ditanggung oleh perusahaan akan menyebabkan tingginya risiko yang ditanggung oleh investor; (4) Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan

dividend payout ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari hal ini terlihat bahwa para investor berpikir bahwa pembagian dividen yang besar tidak menjamin prospek masa depan yang bagus dari perusahaan. Investor menilai bahwa kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih penting daripada pembagian dividen di akhir tahun.

Saran

Berdasarkan keterbatasan di atas terdapat beberapa saran dalam penelitian ini yang dapat digunakan dalam penelitian selanjutnya yang diantaranya: (1) Bagi calon investor hasil penelitian ini bisa dijadikan bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi agar dapat memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Harga saham yang mengalami kenaikan menunjukkan pengembalian investasi saham juga mengalami peningkatan; (2) Bagi peneliti selanjutnya dapat menggunakan objek penelitian lain, seperti perusahaan *Food and Bavarage*, Jasa Perbankan, dan perusahaan lainnya. Dengan merubah objek penelitian, diharapkan mampu memperoleh hasil yang dapat degenerelisasikan lebih lanjut serta digunakan sebagai acuan teori dalam penelitian berikutnya. Menggunakan variabel-variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini, bisa menggunakan faktor kondisi ekonomi yang berasal dari lingkungan eksternal seperti perubahan suku bunga, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah, gejolak politik-ekonomi dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar, dan lai-lain yang belum dianalisis dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alwi, I. Z. 2003. *Pasar Modal Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Yayasan Pancur Siwah. Jakarta.
- Ariyanti, S., Topowijono, dan S. Sulasmiyati. 2016. Pengaruh Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Harga Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis* 35(2): 181-188.
- Atmaja, L. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. ANDI. Yogyakarta.
- Clarensia, J., S. Rahayu, dan N. Azizah. 2011. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010). *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(1): 72-88.
- Darsono dan Ashari. 2010. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan (Tips Bagi Investor, Direksi, dan Pemegang Saham)*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Deitiana, T. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 13(2): 57-66.
- Devi, P. L. S. 2014. Pengaruh ROE, NPM, *Leverage* dan Nilai Pasar terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen* 3(2): 258-278.
- Fakhruddin, M., dan M. S. Hardianto. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Edisi Kedelapan. Badan penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi dan Halim. 2012. *Akuntansi Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S.S. 2013. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Kesebelas. Rajawali Pers. Jakarta.
- Husnan, S. 2009. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.

- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). 2015. *Penyajian Laporan Keuangan*. Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 1. Dewan Standar Akuntansi Keuangan-Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Jogiyanto. 2005. *Analisis & Desain Sistem Informasi Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktek Aplikasi Bisnis*. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Martono dan Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Kampus Fakultas Ekonomi UII. Ekonisia. Yogyakarta.
- Muhammad, T. T., dan S. Rahim. 2015. Pengaruh Tingkat Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Akuntansi Aktual* 3(2): 1-21.
- Munawir. 2004. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Novitasari, B. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(2): 1-17.
- Nugroho, B. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan *Automotive and Component* yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2011). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Octaviani, S., dan D. Komalasari. 2017. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi* 3(2): 77-89.
- Rahmawati, D. 2017. Pengaruh DPR, EPS dan DER terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 6(6): 1-17.
- Rusdin. 2008. *Pasar Modal (Teori, Masalah, dan Kebijakan dalam Praktek)*. Alfabeta. Bandung.
- Rusli, L. 2011. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi* 10(2): 2671-2684.
- Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sunariyah. 2011. *Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Sunyoto, D. 2011. *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*. Cetakan Pertama. CAPS. Yogyakarta.
- Suwardjono. 2010. *Teori Akuntansi: Perencanaan Laporan Keuangan*. Edisi ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. BPFE. Yogyakarta.