

KINERJA KEUANGAN, UKURAN PERUSAHAAN, DAN AKSI KORPORASI SERTA IMPLIKASINYA TERHADAP HARGA SAHAM BARANG KONSUMSI

Eva Dian Permatasari¹, Mustanwir Zuhri^{2*}

¹Perbanas Institute

²Perbanas Institute

*Korespondensi: mustanwir@perbanas.id

Diterima: 23 01 2023

Disetujui: 25 01 2023

Diterbitkan: 31 01 2023

Abstract

This study objective is to analyze the impact of financial performance, firm size, and corporate action toward stock price. The analysis unit of this study is consumer goods company listed in Bursa Efek Indonesia, year 2015 – 2020. Sampling techniques developed in this research is purposive sampling. The amount of sample is 13 companies. The panel data regression is operated for analysis. The result shows current ratio has no effect on stock price, debt to equity ratio has negative impact on stock price, total asset turnover has no impact on stock price based on α of 5% but has positive impact based on α of 10%. Return on equity, perice earning ratio, and firm size have positive effect on stock price but dividend payout ratio has negative impact on stock price. Abstract is a short description of an article or scientific paper consisting four components, namely: (1) Problem and objective; (2) Method; (3) Result and Discussion; and (4) Conclusion and Implication. Abstract is written in two languages, that is, Indonesian and English. Abstract is written in one paragraph without any footnote or citation, single space among rows, and conveying 250 words.

Keywords: *financial performance, firm size, dividend, stock price*

1. PENDAHULUAN

Produk keuangan yang diperdagangkan di pasar modal meliputi produk jangka panjang (satu tahun atau lebih) seperti saham, obligasi, waran, *rights*, dan reksa dana, serta produk derivatif lainnya seperti *option* dan *futures* (Arifardhani, 2020). Saham merupakan produk keuangan yang paling banyak dicari oleh investor. Hal ini dikarenakan saham menawarkan *return* atau imbal hasil yang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan efek-efek lainnya di pasar modal (Dwikirana dan Prasetyono, 2016). Fakta empiris menunjukkan bahwa dari berbagai sektor usaha, saham sektor barang konsumsi adalah salah satu unggulan karena di tengah tekanan ekonomi sektor usaha ini mampu menjadi sektor yang paling sedikit mengalami koreksi pada kuartal 1 tahun 2020. Berdasarkan data PT Bursa Efek Indonesia, kinerja sektor konsumsi turun 19,17 persen sepanjang kuartal I/2020. Penurunan tersebut merupakan penurunan terkecil dibandingkan sektor lainnya. Saham merupakan bukti penyertaan atau kepemilikan individu dalam perseroan terbatas (PT) (Rahmah, 2019). Selebar saham mempunyai nilai dan harga. Harga saham adalah harga yang muncul di pasar bursa pada waktu tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto, 2015).

Dalam perdagangan di bursa, harga saham dapat berfluktuasi karena adanya perubahan permintaan dan/atau penawaran saham oleh pelaku bursa. Jika permintaan akan suatu saham tinggi tetapi penawarannya relatif konstan atau hanya sedikit meningkat, maka harga saham tersebut akan naik. Sebaliknya, ketika permintaan saham rendah, harga saham turun. Dari sudut pandang lain, harga saham menunjukkan seberapa besar minat dan kepercayaan para investor untuk menginvestasikan uangnya pada perusahaan (Halimatussakdiah, 2018). Menurut Brigham dalam Azis dkk (2015) faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham adalah pembayaran dividen tunai, keuntungan atau laba perusahaan, *Earning per share*, suku bunga, dan *Risk and return*. Terkait fluktuasi harga saham dan untuk menghindari potensi kerugian, investor perlu menganalisis faktor-faktor fundamental yang dapat mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor tersebut di antaranya kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan aksi korporasi. Meskipun secara teoretik keterkaitan antara kinerja keuangan, ukuran perusahaan, dan

aksi korporasi terhadap harga saham sudah dapat dijelaskan namun banyak hasil penelitian terdahulu yang menghasilkan temuan yang berbeda di antaranya dan berbeda dengan teori baku. Kusfildzahyanti dan Khuzani (2019) serta Khairani dkk (2021) di dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan Halimatussakdiah (2018); Herdani & Oetomo (2018); serta Lumbantobing & Salim (2021) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan Adipalguna & Suarjaya (2016); Sari dkk (2018); Suryasari & Artini (2020); Imansyah & Mustafa (2021); serta Sepindo dkk (2021) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Faleni & Herdianto (2019) serta Sitinjak dkk (2020) di dalam penelitiannya menemukan hasil bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan Nugraha & Sudaryanto (2016); Alfiah & Diyani (2017); serta Siregar (2020) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan Adipalguna & Suarjaya (2016); Sari dkk (2018); Hermanto & Ibrahim (2020); serta Sepindo dkk (2021) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan Adipalguna & Suarjaya (2016); Sari dkk (2018) menemukan hasil bahwa *Total assets turnover* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian yang dilakukan Nugraha & Sudaryanto (2016) serta Lumbantobing & Salim (2021) menyatakan bahwa *Total assets turnover* berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan Suryasari dan Artini (2020) yang menyatakan bahwa *Total assets turnover* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan Nugraha & Sudaryanto (2016); Hermanto & Ibrahim (2020); serta Imansyah & Mustafa (2021) menemukan hasil bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap harga saham sedangkan hasil penelitian yang dilakukan Rahmadewi dan Abundanti (2018) serta Sorongan (2019) menyatakan bahwa *return on equity* berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan Alfiah & Diyani (2017); Faleni dan Herdianto (2019); serta Sepindo dkk (2021)

yang menyatakan bahwa *return on equity* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan Rahmadewi & Abundanti (2018); Suryasari & Artini (2020); serta Dwindi & Stella (20210) menemukan hasil bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan Zahari dkk (2019) yang menyatakan bahwa *price earning ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan Sakuntala dkk (2020) serta Yunior dkk (2021) menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Herdani & Oetomo (2018) yang menemukan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan Nugraha & Sudaryanto (2016); Erniati dkk (2019); Hermanto & Ibrahim (2020); Narayanti & Gayatri (2020); Sakuntala dkk (2020) menemukan hasil bahwa Dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil berbeda ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Herdani & Oetomo (2018) serta Zahari dkk (2021) yang menemukan hasil bahwa Dividend payout ratio tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2. KERANGKA TEORETIS

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Gayed (1990) dalam Azis (2015) menyebutkan bahwa rasio keuangan dapat membantu investor menganalisis posisi potensial keuangan perusahaan di masa depan. Menurut Armereo dkk (2020), rasio keuangan perusahaan dapat diklasifikasikan menjadi lima kelompok, yaitu likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, dan nilai pasar. Darmawan (2020) berpendapat bahwa rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi semua hutang keuangan jangka pendek atau hutang yang hampir jatuh tempo dengan aset lancar yang dimiliki. Rasio likuiditas memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang lancar perusahaan (Kristanti, 2019). Selain itu Sudana (2009) juga menyatakan bahwa likuiditas adalah rasio yang dijadikan sebagai alat pengukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Dengan kata lain rasio likuiditas digunakan untuk mengetahui seberapa likuidnya

perusahaan yang bersangkutan (Kasmir, 2015). Rasio likuiditas terdiri dari *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio* (Sudana, 2009). *Current ratio*, perbandingan aset lancar dan kewajiban lancar, merupakan rasio yang umum digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga investor akan lebih tertarik untuk mengkoleksi saham perusahaan.

Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka panjangnya jika dilikuidasi (Darmawan, 2020). Dengan kata lain rasio solvabilitas merupakan alat ukur untuk mengetahui seberapa besar penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan (Sudana, 2009). Menurut Kristanti (2019) rasio solvabilitas menggambarkan posisi perusahaan dalam membayar hutang jangka panjangnya. *Debt to equity ratio* merupakan salah satu rasio untuk menilai hutang terhadap modal (Kasmir, 2015). Secara teknis *debt to equity ratio* menunjukkan angka hasil perbandingan antara total utang dengan total ekuitas. Semakin rendah rasio ini semakin baik kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan hal ini berimplikasi positif pada harga saham. Aktivitas yang dilakukan perusahaan akan mencerminkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan pendapatan (Kristanti, 2019).

Pendapat senada menyebutkan rasio aktivitas menunjukkan efisiensi perusahaan dalam hal pengelolaan aset untuk menghasilkan penjualan (Darmawan, 2020). Rasio perputaran total aset (*Total assets turnover ratio*), sebagai salah satu rasio aktivitas, adalah alat ukur untuk melihat keterampilan perusahaan dalam memanfaatkan aset perusahaan untuk melakukan penjualan. Jika nilai rasio ini tinggi membuktikan perusahaan mampu menjual produk atau jasa perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan laba perusahaan (Sari dkk, 2018). *Total assets turnover* diukur dengan membandingkan penjualan dengan *total asset*. Semakin tinggi rasio ini semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dari aset yang dimilikinya. Hal ini berdampak positif pada permintaan saham. Menurut Sudana (2009) rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan

menggunakan sumber daya yang dimiliki. Rasio ini memiliki fungsi untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Armereo dkk, 2020). Pendapat tersebut diperjelas oleh Hanafi (2013) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas dijadikan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan pada tingkat aset, penjualan, dan modal saham tertentu. *Return on equity*, perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas, adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri (Sudana, 2009). Hal ini akan memberikan sinyal baik bagi investor untuk mengkoleksi saham perusahaan bersangkutan. Rasio nilai pasar adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan melalui sahamnya yang diperjualbelikan secara publik (Armereo dkk, 2020).

Pendapat senada disampaikan Sudana (2009) yang menyatakan bahwa nilai rasio pasar berkaitan dengan evaluasi kinerja saham perusahaan yang diperdagangkan di pasar modal. Rasio nilai pasar dapat disajikan ke dalam dua model, yaitu *price earning ratio* dan *market to book ratio* (Armereo dkk, 2020). *Price earning ratio* adalah perbandingan antara harga saham dengan laba bersih per saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik harapan investor terhadap perkembangan perusahaan di masa depan dan oleh karenanya investor bersedia membayar pada harga tertentu untuk setiap rupiah laba yang dihasilkan perusahaan (Sudana, 2009). Semakin tinggi rasio ini semakin baik harapan investor tentang pertumbuhan perusahaan di masa depan dan hal ini akan meningkatkan harga saham. Variasi ukuran perusahaan dapat menyebabkan terjadinya perbedaan harga saham. Perusahaan besar masih menjadi perhatian bagi sebagian investor.

Menurut Welan dkk (2019) perusahaan besar lebih baik atau tidak diragukan di dalam hal kekayaan dan kinerja. Semakin besar ukuran perusahaan akan mendorong peningkatan harga saham. Menurut Hery (2017) perusahaan besar dianggap memiliki risiko lebih rendah dibanding perusahaan kecil terhadap risiko yang akan ditanggung, perusahaan besar cenderung bertindak hati-hati dalam mengelola perusahaan dan keuntungan secara efisien. Ukuran perusahaan merupakan suatu skala di mana perusahaan dapat diklasifikasikan besar atau kecil

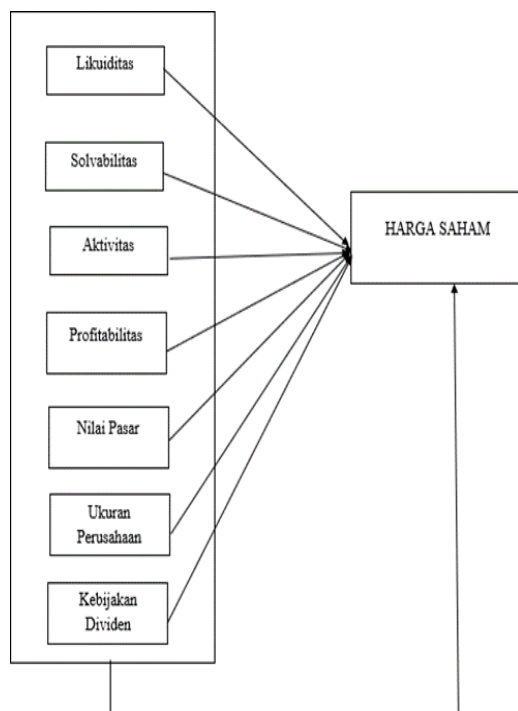
melalui total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. (Hery, 2017). Toni dkk (2021) menambahkan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki keunggulan di dalam perolehan sumber dana.

Fluktuasi harga saham juga dapat diakibatkan oleh aksi korporasi, yaitu kegiatan perusahaan emiten yang memberi manfaat seperti pembagian dividen, bunga, atau memberi kesempatan investor untuk berpartisipasi mereorganisasi perusahaan seperti mengundang pemegang saham hadir dalam RUPS untuk menunjuk direksi perseroan, untuk rencana perluasan usaha, dan lain sebagainya (Rahmah, 2019). Pembagian dividen merupakan *corporate action* yang bersifat wajib karena perusahaan yang telah menjual saham mempunyai kewajiban untuk memenuhi hak-hak para pemegang sahamnya (Rahmah, 2019).

Menurut Hery (2017) kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil perusahaan mengenai apakah keuntungan dibagikan di dalam bentuk dividen atau disimpan kembali sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen dapat dilihat dari rasio pembayaran dividen tunai. Rasio pembayaran dividen tunai (*dividend payout ratio*) adalah persentase dari laba bersih yang dibagikan dalam bentuk dividen kas kepada pemegang saham. Dengan mendistribusikan dividen tunai kepada pemegang saham, kesejahteraan para pemegang saham akan meningkat sehingga dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Menurut Sudana (2009) semakin besar rasio ini, semakin kecil persentase laba ditahan yang digunakan untuk membiayai investasi perusahaan. Besarnya persentase dividen dapat menjadi sinyal positif kepada pasar. Bhattacharya (1979) dalam Fauziah (2017) berpendapat bahwa ketika perusahaan menaikkan pembagian atau pembayaran dividen, maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebagaimana telah disebutkan sebelumnya, sinyal yang diberikan oleh perusahaan mampu mempengaruhi persepsi investor. Secara spesifik *signalling theory* atau teori sinyal adalah teori yang menggambarkan tindakan perusahaan dengan memberikan sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen melihat perusahaan (Suganda, 2018). Dengan informasi tersebut investor dapat mengubah keputusan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

Informasi dalam laporan keuangan merupakan sinyal yang diberikan perusahaan kepada investor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan seperti membeli, menahan atau menjual kembali saham. Rasio-rasio keuangan yang dihasilkan dari laporan keuangan merupakan sinyal yang diberikan oleh manajemen dan akan sangat berguna bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu bahan analisis dalam berinvestasi. Selain kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan *corporate action* seperti pembagian dividen juga merupakan informasi yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi. Sinyal yang disampaikan manajemen dapat bersifat positif dan negatif.

Model penelitian yang mengkaitkan variabel-variabel penelitian dapat dilihat pada Gambar 1.1.



Gambar 1.1 Model Penelitian
Sumber: Olah Data

Latar belakang penelitian secara umum pada pendahuluan diusahakan maksimum satu paragraf. Selanjutnya, perkembangan penelitian terdahulu (state of the art, STA) dituliskan dalam satu hingga tiga paragraf. STA

3. METODE

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan desain kausal. Menurut Juliandi dkk (2014) penelitian kausal adalah penelitian yang dimaksudkan untuk melihat apakah variabel-variabel tertentu (disebut variabel bebas) berpengaruh terhadap lainnya yang disebut sebagai variabel terikat. Variabel bebas meliputi rasio-rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, profitabilitas, nilai pasar, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen sedangkan harga saham sebagai variabel terikat.

Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan dan harga saham perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Data tersebut diperoleh melalui website resmi Bursa Efek Indonesia, yaitu www.idx.co.id. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkompilasi data penelitian.

Unit Analisis, Populasi, dan Sampel

Unit analisis dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Menurut Riyanto dan Aglis (2020) populasi adalah keseluruhan dari subjek dan atau objek yang akan menjadi sasaran penelitian. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah harga saham dan rasio keuangan perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 53 perusahaan pada tahun pengamatan.

Sampel adalah bagian yang memberikan gambaran secara umum dari populasi. Sampel penelitian memiliki karakteristik yang sama atau hampir sama dengan karakteristik populasi, sehingga sampel yang digunakan dapat mewakili populasi yang diteliti. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- Perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2020.
- Perusahaan industri barang konsumsi yang mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut pada tahun 2015-2020.

- c. Perusahaan yang memiliki laba sesudah pajak positif.

Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan, dari 53 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi kriteria untuk dijadikan sebagai sampel. Dengan demikian total data penelitian selama 6 tahun berturut-turut sebanyak 78. Tahapan penentuan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Tahapan Penentuan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Jumlah populasi perusahaan sektor industri barang konsumsi	53
Jumlah perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan berturut-turut	(39)
Jumlah perusahaan dengan laba sesudah pajak negatif	(1)
Jumlah sampel perusahaan	13
Jumlah pengamatan penelitian (2015-2020)	78

Sumber: data diolah, 2021.

Operasionalisasi Variabel

Operasionalisasi variabel merupakan penjelasan bagaimana cara menjelaskan secara teknis dan menentukan variabel, baik variabel bebas maupun variabel terikat.

Variabel Terikat

Dalam penelitian ini yang merupakan variabel terikat adalah harga saham. Harga saham dalam penelitian ini didapat dari harga penutupan saham akhir periode dan dinyatakan di dalam log normal (ln), sebagai berikut:
 Harga saham = Ln(harga saham penutupan akhir periode)

Variabel Bebas

- a. Likuiditas (X_1)
 Variabel likuiditas diproksi dengan *current ratio* (CR), yaitu perbandingan antara *current asset* dengan *current liability*.

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- b. Solvabilitas (X_2)
 Variabel solvabilitas diwakili oleh *Debt to equity ratio* (DER), perbandingan antara total utang (*total debt*) dan modal sendiri (*equity*) yang dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Equity}}$$

- c. Rasio aktivitas (X_3)
 Rasio aktivitas ditunjukkan oleh rasio *total assets turnover* (TAT), perbandingan antara penjualan (*sales*) dan *total asset* dengan rumus sebagai berikut:

$$TAT = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

- d. Profitabilitas (X_4)
 Rasio profitabilitas diproksi dengan *return on equity* (ROE), perbandingan antara laba bersih setelah pajak (*earning after tax* = EAT) dengan ekuitas (*equity*) yang dimilikinya. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{EAT}}{\text{Total equity}}$$

- e. Nilai Rasio Pasar (X_5)
 Nilai pasar diwakili oleh *price earning ratio*, yaitu perbandingan antara harga saham dan *earning per share*. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{EPS}}$$

- f. Ukuran perusahaan (X_6)
 Ukuran perusahaan (*Size*) diwakili oleh nilai log natural dari *total asset*, dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln}(\text{total assets})$$

- g. Kebijakan dividen (X_7)
 Kebijakan dividen diproksi dengan nilai *dividend payout ratio* (DPR) yang menunjukkan perbandingan antara dividen tunai dan laba bersih setelah pajak (*earning after tax* = EAT), dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividend}}{\text{EAT}}$$

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran *mean*, nilai minimal dan maksimal, dan standar deviasi semua variabel tersebut (Nuryanto dan Zulfikar, 2018).

Analisis Regresi

Analisis regresi data panel dilakukan dengan beberapa langkah, yaitu pemilihan model terbaik, uji asumsi klasik, estimasi parameter persamaan regresi, dan uji hipotesis.

Pemilihan Model Terbaik

Metode yang digunakan untuk mengestimasi model regresi data panel yaitu *common effect model*, *fixed effect model* dan *random effect model*. Untuk memilih yang terbaik di antara model-model tersebut dilakukan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

Menurut Ismanto dan Silviana (2021) uji chow dilakukan untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Jika *p-value cross-section F* lebih besar dari 0,05, maka lebih baik menggunakan *common effect model* (*intercept* sama) dan tidak perlu melanjutkan ke pengujian Hausman dan uji lagrange multiplier. Jika hasil pengujian Chow menunjukkan bahwa *fixed effect model* lebih baik, maka model dibandingkan lagi dengan *random effect model* menggunakan uji Hausman. Adapun kriteria penerimaan di dalam uji Hausman adalah Jika *p-value cross-section random* lebih besar dari 0,05, *random effect* lebih baik. Sebaliknya jika *cross-section random* lebih kecil dari 0,05 maka pilihan terbaik adalah *fixed effect*.

Apabila model terbaik dari hasil uji Hausman adalah *random effect model*, maka diperlukan uji *Lagrange Multiplier* untuk membandingkan atau memilih model mana yang terbaik antara *common effect model* dengan *random effect model*. Ketentuan pemilihan di dalam uji Lagrange Multiplier adalah Jika *p-value cross-section Breusch-Pagan* lebih besar dari 0,05, maka *common effect* lebih baik digunakan.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk menjamin hasil persamaan estimasi bersifat *best linear unbiased estimator (BLUE)*. Uji yang digunakan adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi.

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal atau tidak. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitasnya (Ismanto dan Silviana, 2021). Jika probabilitas Jarque-Bera (JB) lebih besar dari 0,05, maka residual berdistribusi normal dan jika probabilitas Jarque-Bera (JB) lebih kecil dari 0,05, maka residual berdistribusi tidak normal.

Heteroskedastisitas adalah pengujian asumsi klasik yang digunakan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Santoso, 2019). Untuk melihat apakah terdapat masalah heteroskedastisitas pada model regresi dapat dilakukan uji Glejser. Menurut Ismanto dan Silviana (2021) dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas adalah jika nilai probabilitas setiap variabel bebas lebih besar dari 0,05, maka tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan jika nilai probabilitas setiap variabel bebas lebih kecil dari 0,05, maka terdeteksi masalah heteroskedastisitas.

Multikolinearitas adalah pengujian asumsi klasik yang digunakan untuk memperlihatkan ada atau tidaknya korelasi kuat antarvariabel bebas (Ismanto dan Silviana, 2021). Untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan ada masalah multikolinearitas dapat dilakukan pemeriksaan pada nilai *correlation* di antara variabel bebas. Dasar pengambilan keputusan uji multikolinearitas adalah jika nilai *correlation* lebih besar dari 0,90 maka terdapat masalah multikolinearitas dan jika nilai *correlation* lebih kecil dari 0,90, maka tidak terdapat masalah multikolinearitas.

Menurut Gunawan (2020) autokorelasi adalah pengujian asumsi klasik yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Untuk melihat apakah terdapat masalah autokorelasi pada model regresi, dapat dilakukan uji Durbin-Watson. Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi

adalah jika dW lebih kecil daripada dL atau lebih dari $(4-dL)$ maka hipotesis ditolak, artinya terdapat autokorelasi. Selanjutnya jika dW terletak antara dU dan $(4-dU)$, maka hipotesis diterima yang berarti tidak ada korelasi. Selain itu jika dW terletak antara dL dan dU atau di antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$ maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti. Uji autokorelasi diperlukan pada analisis regresi dengan data yang bersifat time series sehingga di dalam analisis regresi data panel uji autokorelasi tidak diperlukan (Basuki dan Prawoto, 2015).

Estimasi Parameter dan Persamaan Regresi

Setelah model terbaik dapat ditentukan langkah selanjutnya adalah menyusun persamaan regresi data panel dengan formula umum sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + e$$

Keterangan:

- Y = Harga saham
- α = Konstanta yang menunjukkan nilai Y jika seluruh nilai X sebesar 0
- β = Koefisien regresi yang menunjukkan peningkatan nilai Y jika nilai X_i mengalami peningkatan sebesar 1 satuan.
- X_1 = Likuiditas yang ditunjukkan oleh rasio CR
- X_2 = Solvabilitas yang ditunjukkan oleh rasio DER
- X_3 = Aktivitas yang ditunjukkan oleh rasio TAT
- X_4 = Profitabilitas yang ditunjukkan oleh rasio ROE
- X_5 = Nilai pasar yang ditunjukkan oleh rasio PER
- X_6 = Ukuran Perusahaan yang ditunjukkan oleh rasio *size*
- X_7 = Kebijakan dividen yang ditunjukkan oleh rasio DPR
- e = Standar error

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk melihat signifikansi pengaruh variabel bebas (X_i) terhadap variabel terikat (Y). Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan uji kelayakan model (uji F) dan uji parsial (uji t).

Uji F (uji simultan) merupakan tahapan awal mengidentifikasi model regresi yang diuji layak atau tidak. Kriteria dari uji F pada tingkat signifikansi 0,05 adalah jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05, maka model tidak layak dan

jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka model penelitian layak.

Uji t dalam regresi linier berganda dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh individual variabel bebas terhadap variabel terikat. Kriteria dari uji t pada tingkat signifikansi 0,05 adalah jika nilai probabilitas t lebih besar dari 0,05, maka variabel bebas yang bersangkutan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat. Jika nilai probabilitas t lebih kecil dari 0,05, maka H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

Analisis Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menjelaskan proporsi kontribusi pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi diukur dengan *Adjusted R-Square*. Semakin tinggi nilai *Adjusted R-Square* semakin besar variasi variabel bebas menentukan variasi variabel terikat.

Metode menjabarkan langkah-langkah dan pilihan-pilihan metodologis yang digunakan oleh peneliti dalam menjawab pertanyaan penelitian. Pada bagian ini dijelaskan secara singkat tentang pendekatan penelitian yang digunakan, lokasi penelitian, populasi (untuk penelitian kuantitatif) dan sampel, metode pengumpulan data, instrumen pengumpulan data, serta metode pengolahan dan analisis data.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Obyek Penelitian

Berdasarkan teknik penarikan sampel yang telah dijelaskan pada subbab Metode, obyek penelitian ini adalah harga saham dan rasio serta data keuangan lainnya pada perusahaan di dalam industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sebanyak 13 perusahaan selama periode pengamatan 6 tahun (2015 – 2020). Dengan demikian total panel sebanyak 78 data. Nama-nama perusahaan yang diteliti beserta kode saham, tanggal IPO, dan subsector usahanya dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode	IPO Date	Sub sektor
1.	PT Chitose International Tbk	CINT	27 Juni 2014	Peralatan rumah tangga
2.	PT Delta Djakarta Tbk	DLTA	12 Februari 1984	Makanan dan minuman
3.	Darya Varia Laboratoria Tbk	DVLA	11 November 1994	Farmasi
4.	Handjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSA	15 Agustus 1990	Rokok
5.	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	7 Oktober 2010	Makanan dan minuman
6.	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	14 Juli 1994	Makanan dan minuman
7.	Kalbe Farma Tbk	KLBF	30 Juli 1991	Farmasi
8.	PT Mayora Indah Tbk	MYOR	4 Juli 1990	Makanan dan minuman
9.	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI	28 Juni 2010	Makanan dan minuman
10.	Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO	18 Desember 2013	Farmasi
11.	PT Sekar Laut Tbk	SKLT	28 September 2012	Makanan dan minuman
12.	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC	17 Januari 1994	Farmasi
13.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	11 Januari 1982	Kosmetik & keperluan rumah tangga

Sumber: Olah Data

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian yang meliputi nilai rata-rata (*mean*), nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut (Nuryanto dan Zulfikar, 2018). Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada Tabel 4.3.

Tabel 3. Analisis Statistik Deskriptif

	HARGA SAHAM	X1 CR	X2 DER	X3 TAT	X4 ROE	X5 PER	X6 SIZE	X7 DPR
Mean	7,62	3,25	0,69	1,19	0,25	24,58	23,15	0,67
Maximum	9,32	9,28	3,16	2,39	1,45	224,30	30,75	8,03

	HARGA SAHAM	X1 CR	X2 DER	X3 TAT	X4 ROE	X5 PER	X6 SIZE	X7 DPR
Minimum	5,48	0,61	0,08	0,45	0,00	7,53	14,84	0,10
Std. Dev.	1,09	2,07	0,65	0,53	0,32	25,09	5,68	0,93
Observations	78	78	78	78	78	78	78	78

Sumber: Data sekunder yang diolah (2021)

Variabel dependen Y, Ln dari harga saham, memiliki nilai rata-rata 7,62 dengan nilai minimum sebesar 5,48 yang diperoleh dari PT Chitose International Tbk tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 9,32 yang diperoleh dari PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2019. Standar deviasi data ini sebesar 1,09.

Variabel independen X₁, *current ratio*, memiliki nilai rata-rata 3,25 dengan nilai minimum sebesar 0,61 yang diperoleh Unilever Indonesia Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 9,28 yang diperoleh Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2015, sedangkan standar deviasinya sebesar 2,07.

Variabel independen X₂, *debt to equity ratio*, memiliki nilai rata-rata 0,69 dengan nilai minimum sebesar 0,08 yang diperoleh Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 3,16 yang diperoleh Unilever Indonesia Tbk tahun 2020, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,65.

Variabel independen X₃, *total assets turnover*, memiliki nilai rata-rata 1,19 dengan nilai minimum 0,45 yang diperoleh PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 2,39 yang diperoleh Unilever Indonesia Tbk tahun 2016, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,53.

Variabel independen X₄, *return on equity*, memiliki nilai rata-rata 0,25 dengan nilai minimum sebesar 0,00 yang diperoleh PT Chitose International Tbk tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 1,45 yang diperoleh Unilever Indonesia Tbk tahun 2020, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,32.

Variabel independen X₅, *price earning ratio*, memiliki nilai rata-rata 24,58 dengan nilai minimum sebesar 7,53 yang diperoleh Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 224,30 yang diperoleh PT Chitose International Tbk tahun 2020, sedangkan standar deviasinya sebesar 25,09.

Variabel independen X_6 , Ln dari total asset, memiliki nilai rata-rata 23,15 dengan nilai minimum sebesar 14,84 yang diperoleh Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 30,75 yang diperoleh Kalbe Farma Tbk tahun 2020, sedangkan standar deviasinya sebesar 5,68.

Variabel independen X_7 , *dividen payout ratio*, memiliki nilai rata-rata 0,67 dengan nilai minimum sebesar 0,10 yang diperoleh PT Nippon Indosari Corporindo Tbk tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 8,03 yang diperoleh PT Chitose International Tbk tahun 2020, sedangkan standar deviasinya sebesar 0,93.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut: pemilihan model terbaik, uji asumsi klasik, estimasi parameter persamaan regresi, dan uji hipotesis.

Pemilihan Model Terbaik

Dalam menentukan model mana yang terbaik di antara *common effect model*, *fixed effect model*, dan *random effect model*, perlu dilakukan pengujian yang terdiri dari uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel di antara *common effect model* atau *fixed effect model*. Hasil pengujian model menggunakan uji chow dapat dilihat pada Tabel 4.

Tabel 4. Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	90,46	(12)	0,0000
Cross-section Chi-square	232,55	12	0,0000

Sumber: Data sekunder yang diolah (2021)

Tabel 4 menunjukkan nilai probabilitas *cross section F* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti *fixed effect model* lebih baik untuk digunakan dibandingkan *common effect model*.

Uji Hausman dilakukan setelah uji Chow memperoleh hasil bahwa *fixed effect model* lebih baik dibandingkan *common effect model*. Uji ini

digunakan untuk membandingkan mana di antara *fixed effect model* dan *random effect model* yang lebih baik digunakan. Hasil uji Hausman dapat dilihat pada Tabel 5.

Tabel 5. Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19,58	7	0,0066

Sumber: Data sekunder yang diolah (2021)

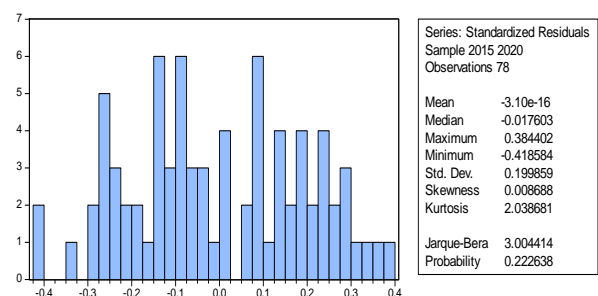
Tabel 5 menunjukkan nilai probabilitas *cross section random* sebesar 0,0066. Nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti *fixed effect model* lebih baik untuk digunakan dibandingkan *random effect model*.

Dikarenakan uji Chow dan uji Hausman menentukan *fixed effect model* adalah model terbaik maka tidak perlu dilakukan uji *Lagrange Multiplier* dan analisis regresi dilakukan dengan *fixed effect model*.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas. Dikarenakan data bukan merupakan data time series, uji autokorelasi tidak perlu dilakukan (Basuki dan Prawoto, 2015).

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yang dapat dilihat dari nilai probabilitas Jarque-Bera (JB). Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Gambar 2.



Gambar 2. Uji Normalitas

Sumber: Data sekunder yang diolah (2021)

Gambar 2 menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera (JB) 0,222638, lebih tinggi

dibandingkan 0,05, maka dapat disebutkan nilai residual terdistribusi normal.

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2015 2020				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 78				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	11,228	7,325	1,531	0,1312
X1_CR	0,007	0,068	0,106	0,9155
X2_DER	0,047	0,063	0,748	0,4574
X3_TAT	-0,183	0,151	-1,211	0,2306
X4_ROE	0,021	0,050	0,420	0,6761
X5_PER	-0,025	0,029	-0,870	0,3879
X6_SIZE	-2,567	1,727	-1,486	0,1429
X7_DPR	0,027	0,031	0,854	0,3964

Sumber: Data sekunder yang diolah (2021)

Tabel uji heteroskedastisitas di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas setiap variabel independen lebih dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi data panel tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi kuat antar variabel bebas. Teknik yang dapat dilakukan adalah dengan pemeriksaan pada nilai *correlation* di antara variabel bebas. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada Tabel 4.7.

Tabel 7. Uji Multikolinearitas

	X1_CR	X2_DER	X3_TAT	X4_ROE	X5_PER	X6_SIZE	X7_DPR
X1_CR	1,000	-0,640	-0,307	-0,251	-0,056	-0,144	0,090
X2_DER	-0,640	1,000	0,517	0,787	-0,047	-0,151	-0,040
X3_TAT	-0,307	0,517	1,000	0,638	-0,033	-0,142	-0,024
X4_ROE	-0,251	0,787	0,638	1,000	-0,081	-0,417	0,079
X5_PER	-0,056	-0,047	-0,033	-0,081	1,000	0,167	0,844
X6_SIZE	-0,144	-0,151	-0,142	-0,417	0,167	1,000	-0,156
X7_DPR	0,090	-0,040	-0,024	0,079	0,844	-0,156	1,000

Sumber: Olah Data

Tabel uji multikolinearitas di atas menunjukkan bahwa koefisien korelasi antara variabel bebas masih berada di bawah batas minimum 0,90 dengan nilai tertinggi mencapai 0,844 yaitu antara PER dengan DPR. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Estimasi dan Uji Signifikansi Parameter Regresi

Hasil analisis regresi data panel menggunakan *fixed effect model* dapat dilihat pada Tabel 8.

Tabel 8. *Fixed effect model*

Dependent Variable: HARGA_SAHAM				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2015 2020				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 13				
Total panel (balanced) observations: 78				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-14,303	5,454	-2,623	0,011
X1_CR	-0,033	0,034	-0,962	0,340
X2_DER	-0,603	0,205	-2,950	0,005
X3_TAT	0,801	0,406	1,975	0,053
X4_ROE	2,519	1,044	2,412	0,019
X5_PER	0,009	0,004	2,609	0,012
X6_SIZE	0,898	0,219	4,096	0,000
X7_DPR	-0,233	0,099	-2,352	0,022
	Effects Specification			
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0,965	Mean dependent var		7,624
Adjusted R-squared	0,954	S.D. dependent var		1,092
S.E. of regression	0,234	Akaike info criterion		0,150
Sum squared resid	3,178	Schwarz criterion		0,755
Log likelihood	14,139	Hannan-Quinn criter.		0,392
F-statistic	85,175	Durbin-Watson stat		1,190
Prob(F-statistic)	0,000			

Sumber: Data sekunder yang diolah (2021)

Berdasarkan hasil estimasi dengan *fixed effect model* pada Tabel 8 maka dapat disusun sebuah persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -14,303 - 0,033CR - 0,603DER + 0,801TAT + 2,519ROE + 0,009PER + 0,898Size - 0,233DPR + e$$

Konstanta sebesar -14,303 dengan arah hubungan negatif menunjukkan jika variabel CR, DER, TAT, ROE, PER, *Size*, dan DPR bernilai nol, maka harga saham (Y) sebesar -14,303.

Koefisien regresi CR sebesar -0,033 dengan arah hubungan negatif menunjukkan jika variabel CR bertambah 1 maka akan diikuti dengan penurunan harga saham sebesar -0,033 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap tetap. Namun demikian pengaruh ini tidak signifikan dikarenakan nilai Prob variabel ini sebesar 0,340, lebih besar dari 0,05.

Koefisien regresi DER sebesar -0,603 dengan arah hubungan negatif menunjukkan jika variabel DER bertambah 1 maka akan diikuti dengan penurunan harga saham sebesar -0,603 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap tetap. Pengaruh ini signifikan dengan Prob 0,005, lebih kecil dari 0,05.

Koefisien regresi TAT sebesar 0,801 dengan arah hubungan positif menunjukkan jika variabel TAT bertambah 1 maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham sebesar 0,801 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap tetap. Pengaruh TAT tidak signifikan jika menggunakan $\alpha=0,05$ karena nilai Prob sebesar 0,053. Namun demikian jika menggunakan $\alpha=0,10$ menjadi signifikan.

Koefisien regresi ROE sebesar 2,519 dengan arah hubungan positif menunjukkan jika variabel ROE bertambah 1 maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham sebesar 2,519 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap tetap. Pengaruh variabel ROE ini signifikan dengan Prob 0,019, lebih kecil dari 0,05.

Koefisien regresi PER sebesar 0,009 dengan arah hubungan positif menunjukkan jika variabel PER bertambah 1 maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham sebesar 0,009 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap tetap. Pengaruh variabel PER signifikan dengan nilai Prob 0,012, lebih kecil dibandingkan dengan 0,05.

Koefisien regresi *size* sebesar 0,898 dengan arah hubungan positif menunjukkan jika variabel *size* bertambah 1 maka akan diikuti dengan kenaikan harga saham sebesar 0,898 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap tetap. Variabel ini signifikan mempengaruhi harga saham dengan Prob 0,000, lebih kecil dari 0,05.

Koefisien regresi DPR sebesar -0,233 dengan arah hubungan negatif menunjukkan jika variabel DPR bertambah 1 maka akan diikuti dengan penurunan harga saham sebesar -0,233 dengan asumsi variabel bebas lainnya dianggap tetap. Variabel DPR berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan Prob 0,022, lebih kecil dari 0,05.

Secara Bersama-sama seluruh variabel bebas (independen) berpengaruh pada harga saham dengan nilai Prob (T-statistic) sebesar 0,000. Dengan kata lain model regresi dinyatakan fit.

Analisis Koefisien Determinasi

Dari Tabel 4.8 diketahui bahwa nilai adjusted R-squared adalah sebesar 0,954. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 95,4% variasi variabel harga saham dapat dijelaskan oleh variasi variabel bebas CR, DER, TAT, ROE, PER, *size*, DPR. Sedangkan sisanya 4,6% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pembahasan

Berdasarkan analisis dan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat beberapa hal yang dapat dijelaskan terkait pengaruh likuiditas, solvabilitas, efisiensi, profitabilitas, reaksi pasar, ukuran perusahaan, dan aksi korporasi pembayaran dividen pada harga saham.

Pengaruh likuiditas terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa variabel likuiditas yang pengukurannya menggunakan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh pada harga saham. Hal ini menunjukkan likuiditas tidak dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian harga saham perusahaan karena likuiditas adalah gejala jangka pendek dan dapat diatasi dengan segera. Berbeda dengan industri keuangan dan perbankan, likuiditas bukan pertimbangan penting untuk perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Adipalguna & Suarjaya (2016); Sari dkk (2018); Surayasari & Artini (2020); Imansyah & Mustafa (2021); serta Sepindo dkk (2021) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh solvabilitas terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis diketahui bahwa variabel *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini dapat diartikan bahwa peningkatan nilai DER akan

diikuti dengan penurunan harga saham, dan sebaliknya apabila penurunan nilai DER akan diikuti dengan peningkatan harga saham. Kondisi ini terjadi karena investor cenderung menghindari untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang mempunyai nilai utang tinggi, sebab semakin tinggi rasio ini, semakin tinggi pula risiko gagal bayar yang akan dihadapi perusahaan tersebut sehingga menyebabkan terjadinya penurunan harga saham. Hasil penelitian ini tidak berbeda dengan hasil penelitian dari Nugraha & Sudaryanto (2016); Alfiah & Diyani (2017); serta Siregar (2020) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Pengaruh rasio aktivitas terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis variabel *total asset turnover* (TAT) tidak berpengaruh terhadap harga saham pada $\alpha=5\%$ namun signifikan pada $\alpha=10\%$. Di dalam rasio TAT terdapat komponen penjualan di mana penjualan tersebut dapat berupa penjualan tunai atau kredit yang kualitas kreditnya tidak dapat dideteksi oleh investor secara rinci. Dengan demikian peningkatan penjualan diabaikan di dalam penilaian kinerja keuangan. Dengan kata lain TAT tidak dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian harga saham perusahaan. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian dari Suryasari & Artini (2020) yang menyatakan bahwa TAT tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis diketahui *return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham, peningkatan nilai ROE akan diikuti pula dengan peningkatan harga saham. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi memberikan jaminan tingginya imbal hasil saham, baik berupa dividen maupun *capital gain*. Tentunya hal ini akan menarik investor untuk membeli saham, sehingga dengan banyaknya permintaan saham tersebut harga saham akan tinggi. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Nugraha & Sudaryanto (2016); Hermanto & Ibrahim (2020); serta Imansyah & Mustafa (2021) menemukan hasil bahwa *return on equity* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh nilai pasar terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis diketahui *price earning ratio* (PER) berpengaruh positif

terhadap harga saham. Peningkatan nilai PER akan diikuti pula dengan peningkatan harga saham. Semakin tinggi nilai PER menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang dan bersedia membayar lebih atas harapan itu. Hal ini berimplikasi pada peningkatan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Rahmadewi & Abundanti (2018); Suryasari & Artini (2020); serta Dwindi & Stella (2021) menemukan hasil bahwa *price earning ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis diketahui Ln dari total aset (*size*) berpengaruh positif terhadap harga saham, peningkatan nilai *size* akan diikuti pula dengan peningkatan harga saham. Semakin besar ukuran suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aktiva yang besar yang dapat dikelola secara efisien karena dapat dicapainya *economies of scale* yang berdampak pada peningkatan keuntungan dan kemudian investor tertarik melakukan pembelian saham dengan harga yang tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian dari Sakuntala dkk (2020); Yuniur dkk (2021) menyatakan bahwa *size* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham

Berdasarkan hasil analisis diketahui *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh negatif terhadap harga saham, peningkatan nilai DPR akan diikuti dengan penurunan harga saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan teori perbedaan pajak yang diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswarny menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* dan menginginkan dividen yang rendah (Darmawan, 2018). Keadaan ini terjadi karena pajak pada *capital gain* baru dibayar jika investor menjual kepemilikan sahamnya, sedangkan pajak pada dividen langsung dikenakan saat dividen diterima. Selain itu terdapat penelitian mengenai kebijakan dividen yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, maka kesimpulan yang dapat ditarik beserta implikasinya adalah sebagai berikut:

- 1). **Likuiditas.** Variabel yang diukur dengan *current ratio* (CR) ini tidak berpengaruh terhadap harga saham, sehingga rasio likuiditas tidak dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian harga saham perusahaan.
- 2). **Solvabilitas.** Variabel yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) ini berpengaruh negatif terhadap harga saham, sehingga rasio solvabilitas dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian harga saham perusahaan. Ketika nilai rasio solvabilitas suatu perusahaan tinggi, maka akan disertai dengan harga saham yang rendah.
- 3). **Efisiensi (Aktivitas).** Variabel yang ditunjukkan oleh rasio aktivitas *total assets turnover* (TAT) ini tidak berpengaruh terhadap harga saham, sehingga rasio aktivitas tidak dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian harga saham perusahaan.
- 4). **Profitabilitas.** Variabel yang diukur dengan *return on equity* (ROE) ini berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga rasio profitabilitas dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian harga saham perusahaan. Ketika profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka akan disertai dengan harga saham yang tinggi.
- 5). **Nilai Pasar.** Variabel yang diukur dengan *price earning ratio* (PER) ini berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga rasio nilai pasar dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian harga saham perusahaan. Ketika nilai rasio nilai pasar suatu perusahaan tinggi, maka akan disertai dengan harga saham yang tinggi.
- 6). **Ukuran Perusahaan.** Variabel yang diukur dengan Ln dari *total aset (size)* ini berpengaruh terhadap harga saham, sehingga ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian harga saham. Ketika nilai ukuran perusahaan suatu perusahaan tinggi, maka akan diikuti dengan harga saham yang tinggi.

- 7). **Aksi Korporasi (Kebijakan Dividen).** Variabel yang diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR) ini berpengaruh negatif terhadap harga saham, sehingga rasio kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam penilaian harga saham perusahaan. Ketika nilai rasio DPR tinggi, maka akan diikuti dengan rendahnya harga saham.

Hasil analisis menunjukkan bahwa likuiditas, solvabilitas, efisiensi yang ditunjukkan oleh rasio aktivitas, profitabilitas, nilai pasar, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.

REFERENSI

- Adipalguna, I., & Suarjaya, A. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas, Dan Penilaian Pasar Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ-45 Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(12).
- Alfiah, N., & Diyani, L. A. (2017). Pengaruh Roe Dan Der Terhadap Harga Saham Pada Sektor Perdagangan Eceran. *Jurnal Bisnis Terapan*, 1(02).
- Armereo, C., Agustina, M., Agung, A. S. (2020). *Buku Ajar: Manajemen Keuangan*. Cirebon: Nusa Litera Inspirasi.
- Arifardhani, Yoyo. (2020). *Hukum Pasar Modal Di Indonesia: Dalam Perkembangan*. Jakarta: Kencana.
- Azis, M., Mintarti, S., Nadir, M. (2015). *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Yogyakarta: Deepublish.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2015). Analisis Komposisi Pengeluaran Publik Terhadap Pertumbuhan Ekonomi Dalam Mendukung Good Governance Dalam Memasuki MEA (Studi Empiris Propinsi Di Indonesia Tahun 2010- 2014). *SNEMA*.
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan: Memahami Kebijakan Dividen, Teori dan Praktiknya di Indonesia*. Yogyakarta: UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

- Darmawan. (2020). *Dasar-Dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UNY Press.
- Dwikirana, S. A., & Prasentiono. (2016). Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening. *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 5(3).
- Dwinda, E. N., & Stella. (2021). Dividend Per Share , Earnings Per Share , Price Earnings Ratio , Book Value Dan Firm Size Terhadap Harga Saham. *E-Jurnal Manajemen Tsm*, 1(1).
- Ermianti, C., Amanah, D., Harahap, D. A., & Siregar, E. S. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017. *Niagawan*, 8(2).
- Faleni, F. N., & Herdianto, R. S. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Solvabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Konstruksi Bangunan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Bisnis Dan Sosial*, 05(02).
- Fauziah, Fenty. (2017). *Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen, dan Nilai Perusahaan: Teori dan Kajian Empiris*. Samarinda: RV Pustaka Horizon.
- Gunawan, Ce. (2020). *Mahir Menguasai SPSS Panduan Praktis Mengolah Data Penelitian New Edition*. Sleman: Deepublish Publisher.
- Halimatusakdiah. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Deviden Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Valuta*, 4(9).
- Hanafi, Mamduh. M. (2013). *Manajemen Keuangan, Cetakan 6*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 10*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Herdani, T. P., & Oetomo, H. W. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(1).
- Hermanto, A., & Ibrahim, I. D. K (2020). Analisis Pengaruh Return on Equity (ROE), Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER) dan Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 2(2).
- Hery. (2017). *Kajian Riset Akuntansi: Mengulas Berbagai Hasil Penelitian Terkini Dalam Berbagai Bidang Akuntansi dan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Imansyah, S., & Mustafa, M. H. (2021). The Analysis of Financial Ratios Effect on the Stock Price of Consumer Goods Sector Companies Listed in Kompas100 Index. *Dinasti International Journal of Digital Business Management*, 2(2).
- Ismanto, H., & Silviana, P. (2021). *Aplikasi SPSS dan Eviews Dalam Analisis Data Penelitian*. Sleman: Deepublish Publisher.
- Juliandi, A., Irfan, Saprinah, M. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis: Konsep dan Aplikasi*. Medan: UMSU PRESS.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-8. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khairani, R., Syafira, F., Sinaga, M., Gea, R. C., Sitorus, L. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Perusahaan Pada Sektor Property. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(2).
- Kristanti, Farida Titik. (2019). *Financial Distress: Teori dan Perkembangannya dalam Konteks Indonesia*. Malang: Inteligencia Media.
- Kusfildzahyanti, R., & Khuzaini. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*, 8(2).
- Lumbantobing, R., & Salim, S. (2021). Does the Leverage Ratio Mediate the Effect of

- Liquidity Ratios, Profitability Ratios, and Activity Ratios on Stock Prices? (Empirical Study of Food and Beverage Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period of 2015-2019). *Journal of Management*, 11(2).
- Narayanti, N. P. L., & Gayatri. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ 45 Tahun 2009-2018. *E- jurnal akuntansi*, 30(2).
- Nugraha, R. D., & Sudaryanto, B. (2016). Analisis Pengaruh DPR, DER, ROE, dan TATO Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(4).
- Rahmadewi, P. W., & Abundanti, N. (2018). Pengaruh EPS, PER, CR Dan ROE Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(4).
- Rahmah, Mas. (2019). *Hukum Pasar Modal*. Jakarta: Kencana.
- Riyanto, S., & Aglis, A. H. (2020). *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian Di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan Dan Eksperimen*. Sleman: Deepublish Publisher.
- Sakuntala, D., Sherly, O., Ricky, J., Jimmy, K., Nove, R. S., & Ade, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Trade, Service, & Investment di Indonesia. *Jimek: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*, 3(1).
- Santoso, Singgih. (2019). *Mahir Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sari, W., Andy., Wongso, C., Erwin., & Zoelkaranain, M. D. (2018). Pengaruh Rasio Rentabilitas, Rasio Solvabilitas, Rasio Aktivitas, Dan Rasio Likuiditas Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Property Dan Real Estate Periode 2014-2017). *Jesya (Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah)*, 2(2).
- Sepindo, Y., Suhendro, & Chomsatu, Y. (2020). The Effect of Liquidity Ratio, Profitability and Solvency on Stock Price in Construction and Building Companies Listed on Indonesia Stock Exchange Period 2014-2018. *Proceedings International Seminar on Accounting Society*, 2(1).
- Siregar, B. G. (2020). Pengaruh Debt To Equity Ratio (Der) Terhadap Harga Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi*, 4(2).
- Sitinjak, L., Jamaluddin, & Laia, V. (2020). Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Properti Dan Perumahan (Perusahaan Manufaktur Di Bei Tahun 2016-2018). *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi (JPENSI)*, 5(3).
- Sorongan, F. A. (2019). Pengaruh Return on Assets, Return on Equity, Earning Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Bei. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 6(2).
- Sudana, I Made. (2009). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Suganda, T. Renald. (2018). *Event Study: Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: CV. Seribu Bintang.
- Suryasari, N. K. N., & Artini, L. G. S. (2020). Pengaruh Tat, Cr, Roa, Dan Per Terhadap Harga Saham Properti Dan Real Estate Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(4).
- Toni, N., Enda, N. S., Hebert, K. (2021). *Praktik Perataan Laba (Income Smoothing) Perusahaan: Strategi Peningkatan Profitabilitas, Financial Leverage, dan Kebijakan Dividen bagi Perusahaan*. Indramayu: Penerbit Adab.
- Welan, G., Paulina, V. R., & Joy, E. T. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang

Terdaftar Di Bei Periode 2015-2017.
Jurnal EMBA, 7(4).

Yunior, K., Jennifer, W., Olivia, & Saut, P. S. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 4(1).

Zahari, Suryadi, E., & Hariyanto, D. (2019). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Free Cash Flow, Earning Per Share Dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Pada Indeks Kompas 100 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Produktivitas*, 6(1), 60–67.