

Pergerakan Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating (Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Diya Novitasari¹ dan Eko Prasetyo²

^{1,2} Prodi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Kahuripan Kediri
Jalan Soekarno Hatta No 1 Pelem Pare Kediri
Email: diya_novitasari@yahoo.co.id, ekoprasetyo.kediri@gmail.com

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui apakah solvabilitas, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham serta untuk mengetahui apakah solvabilitas, profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Metode penelitian menggunakan metode kuantitatif. Populasi penelitian ini subsektor pertambangan yang ada di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 6 perusahaan menggunakan teknik *purposive sampling*. Analisis statistik menggunakan analisis regresi berganda dengan melihat keabsahan data menggunakan uji normalitas serta ditunjukkan dengan hasil Uji T dan Uji F. Hasil penelitian menunjukkan solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham, selanjutnya dengan dimoderasi oleh kebijakan dividen juga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham, selanjutnya dengan dimoderasi oleh kebijakan dividen juga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara simultan solvabilitas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kata kunci: Harga Saham, Solvabilitas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

ABSTRACT

The purpose of this study is to determine whether the solvency, profitability have a significant effect on stock prices and its significance within dividend policy as a moderating variable. The research method used quantitative method. The population of this research is mining subsector exists in Indonesia Stock Exchange with sample of 6 companies using purposive sampling technique. Statistical analysis used multiple regression analysis by looking at data validity using normality test as well as indicated by result of T Test and F test. The results show that solvency has significant effect on stock price, then moderated by

dividend policy also has a significant effect on stock price. Profitability does not affect the stock price, then moderated by the dividend policy also has no significant effect on stock prices. Simultaneously solvency and profitability have a significant effect on stock prices.

Keywords: *Stock Price, Solvability, Profitability, Dividend Policy*

Pendahuluan

Dana merupakan modal awal untuk berdirinya suatu usaha. Selain itu, dana juga diperlukan untuk kelancaran dan kelangsungan hidup dalam suatu perusahaan. Persaingan- persaingan yang terjadi saat ini menyebabkan perusahaan membutuhkan dana semaksimal mungkin demi perkembangan perusahaan. Dana tersebut bisa diperoleh salah satunya dengan melalui pasar modal. Pasar modal yang ada di Indonesia saat ini memiliki peluang yang baik bagi investor untuk menginvestasikan dananya. Selain itu juga dapat membantu meningkatkan pertumbuhan ekonomi Indonesia. Dalam melakukan investasi tentunya investor mengharapkan imbalan yang setinggi-tingginya atas investasinya. Perusahaan harus bisa meyakinkan pihak investor bahwa mereka akan memperoleh imbalan atas investasinya. Salah satu cara yang bisa dilakukan untuk menjaga keuangan perusahaan dengan baik yaitu dengan mempertimbangkan masalah yang nantinya dihadapi perusahaan. Saat ini banyaknya perusahaan yang sudah listing di Bursa Efek menjadi persaingan bagi investor dalam memilih perusahaan untuk menanamkan modalnya. Apalagi dengan kondisi yang sekarang kita bisa menggali informasi tidak hanya dari satu media bahkan semua media yang ada kita bisa memanfaatkan dengan baik. Terdapat dua pendekatan dasar dalam menganalisis dan pemilihan saham. Kedua pendekatan tersebut adalah analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal adalah cara memprediksi harga saham akan datang dengan memperhatikan pergerakan harga saham setiap detik, setiap hari, setiap minggu atau setiap bulan kemudian mengambil kesimpulan kecenderungan gerakan naik atau gerakan turun di waktu yang akan datang (Mohammad samsul, 2015:13). Sedangkan analisis fundamental adalah cara mengetahui saham yang “layak beli” atau “layak jual” (Mohammad samsul, 2015:13).

Untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan dalam memperkirakan taksiran harga saham yaitu dengan menggunakan analisis fundamental yang dapat diukur melalui rasio keuangan. Terdapat lima kelompok rasio keuangan tersebut salah satunya rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Rasio solvabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, sedangkan rasio profitabilitas yang menunjukkan tingkat imbalan atau perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva.

Selain mengacu dari segi kinerja perusahaan, yang dapat dilihat salah satunya dari laporan keuangan. Hal yang diharapkan investor adalah pembagian dividen. Dividen disini merupakan suatu bentuk laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang Sartono (2010). Prospek yang baik bagi perusahaan di Indonesia untuk kedepannya dalam melakukan investasi dengan imbalan yang sesuai menjadikan investor berkeinginan menanamkan modalnya. Dengan didukung Sumber Daya Alam yang melimpah di Indonesia banyak peluang yang menjanjikan bagi investor. Akan tetapi di lain pihak pada dua dekade terakhir, tepatnya kuartal ketiga 2014 sampai September 2015 turunnya harga komoditas diikuti dengan perlambatan pertumbuhan ekonomi global menjadikan iklim investasi pada sektor pertambangan mengalami penurunan. Wacana tentang pengurangan penggunaan karbon juga menjadi penyebab permintaan batu bara rendah. Naik turunnya fluktuasi tersebut apakah nantinya akan berpengaruh terhadap harga saham, sehingga peneliti memfokuskan apakah solvabilitas dan profitabilitas akan berpengaruh terhadap harga saham dan apakah solvabilitas dan profitabilitas akan berpengaruh terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating.

Kajian Teori

Pengertian Harga Saham

Pengertian harga saham menurut Jogiyanto (2008 : 167) ” harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga yang dibentuk dari hasil permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal pada waktu tertentu sehingga bisa diterima investor di masa depan.

Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Brigham dan Houston (2006:33), Harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. “faktor internal perusahaan yang mempengaruhi harga saham yaitu:

1. Seluruh aset keuangan perusahaan termasuk saham dalam menghasilkan arus kas
2. Kapan arus kas terjadi, yang berarti penerimaan uang atau laba untuk diinvestasikan kembali untuk meningkatkan tambahan laba
3. Tingkat risiko arus kas yang diterima. Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi harga saham adalah batasan hukum, tingkat umum aktivitas ekonomi, undang- undang pajak, tingkat suku bunga dan kondisi bursa saham

Kebijakan Dividen

a. Teori Kebijakan Dividen

Berikut akan dipaparkan teori kebijakan dividen, menurut Tatang (2013:41) teori dividen yang secara umum dikenal adalah sebagai berikut :

Teori burung di tangan (bird in the hand theory)

Gordon (1959) merupakan individu yang mendukung teori burung di tangan dengan berpendapat bahwa aliran dividen di masa mendatang akan didiskonto pada tingkat yang lebih rendah daripada keuntungan modal harapan. Anggapan tersebut diformulasikan dalam model penilaian saham Gordon (*Gordon Valution Model*) yang menyatakan bahwa saham perusahaan akan dihargai lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang dividennya lebih rendah.

b. Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Martono & 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 menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang”. Sehingga, kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan laba sehingga menghasilkan keputusan apakah laba akan dibagikan atau akan ditahan untuk investasi di masa yang akan datang.

c. Rasio Pembayaran Dividen

Pengertian rasio pembayaran dividen (*Dividen Payot Ratio*) menurut Murhadi (2013: 65) “*Dividen Payout Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan terhadap pendapatan bersih perusahaan”.

Tatang (2013:23) mengatakan rumus yang digunakan rasio pembayaran dividen yaitu:

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Dividend Tunai Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Pengertian Solvabilitas

Rasio solvabilitas menurut Kasmir (2012: 165), “rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang”. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk digunakan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi). Solvabilitas menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menurut Sugiyono (2009: 71), menyatakan bahwa :

Rasio ini menunjukkan perbandingan hutang dan modal. Rasio ini merupakan salah satu rasio penting karena berkaitan dengan masalah *tranding on equity*, yang dapat memberikan pengaruh positif dan negatif terhadap rentabilitas modal sendiri dan perusahaan tersebut.yang dihitung dengan rumus

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total utang (debt)}}{\text{Ekuitas}}$$

Pengertian Profitabilitas

Rasio profitabilitas menurut Kasmir (2012:196), “rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan”. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan”. Profitabilitas menggunakan *Return on Asset* (ROA), Menurut Riyanto (2010:336), “*Return on Assets* (ROA) merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi semua investor”. Perhitungan *Return on Asset* (ROA)

Menurut Brigham & Houston (2010:148) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100 \%$$

Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan Teguh Jiwandono (2014) dengan judul “Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan Yang Go Public Di Indeks Kompas 100”. Hasil menunjukkan bahwa variabel EPS berpengaruh positif terhadap harga saham. Variabel ROA perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Variabel ROI perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Variabel AG perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Variabel CAR perusahaan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
2. Penelitian yang dilakukan Sandy Eltya, Topowijono, Devi Farah (2016) dengan judul “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian menunjukkan DER berpengaruh signifikan terhadap DPR. ROE berpengaruh signifikan positif terhadap DPR. Size berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Gede Rian Aditya dan Imade Sukartha (2015) dengan judul “Analisis faktor- faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian DER memberikan pengaruh negatif pada DPR. *Cash Rati* memberikan pengaruh positif pada DPR. ROA memberikan pengaruh positif pada DPR.

Kerangka Berfikir

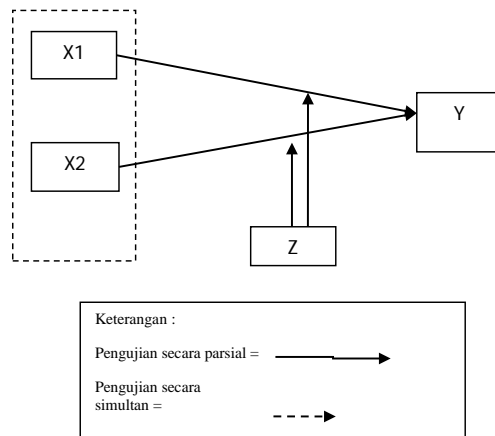
Salah satu faktor yang menjadi daya tarik investor menanamkan modalnya biasanya dilihat dari pergerakan Harga Saham. Dijadikan faktor penentu karena dapat memberikan tingkat pengembalian, selain itu juga pembagian dividen. Perusahaan yang bisa menghasilkan

laba yang tinggi dapat meningkatkan kembalian yang diperoleh investor melalui harga saham.

Fluktuasi harga saham setiap tahunnya bisa berubah-ubah yang didasari dari tingkat permintaan dan penawaran. Selain itu ada faktor lain yang menjadi perbedaan harga saham yaitu dari laporan keuangan. Dalam laporan keuangan ada beberapa rasio yang dijadikan yaitu dari segi solvabilitas dimana perusahaan memenuhi kewajibannya dalam jangka waktu panjang. Ketika perusahaan mampu melunasi kewajibannya dengan tingkat hutang yang lebih sedikit dalam jangka waktu panjang hal tersebut bisa menjadi daya tarik investor sehingga berdampak pada harga saham. Selain dari kedua rasio diatas peneliti melihat dari faktor lain yaitu dari segi profitabilitas (keuntungan). Profitabilitas yang tinggi sangat diinginkan perusahaan karena dengan keuntungan yang tinggi, perusahaan bisa memberikan pengembalian yang tinggi.

Selain rasio diatas, peneliti mencoba menambahkan kebijakan dividen sebagai variabel moderating. Dividen disini merupakan bentuk keuntungan yang diterima pemegang saham setiap tahun. Dengan adanya pembagian dividen disini apakah akan berdampak baik terhadap nilai harga saham. Mengingat investor juga menginginkan adanya pembagian dividen sebagai bentuk pengembalian.

Kerangka dalam penelitian ini sesuai dengan pemikiran diatas yaitu:



Keterangan :

X1 = Variabel Independen (DER)

X2 = Variabel Independen (ROA)

Y = Variabel Dependen (harga saham)

Z = Variabel Moderating (kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Devidend Payout Ratio*)

Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Solvabilitas terhadap Harga Saham

Solvabilitas merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisa kinerja suatu perusahaan. Ukuran solvabilitas yang digunakan yaitu DER. Menurut Harahap (2010: 303) “Debt to Equity Ratio menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang- hutang kepada pihak luar”. Artinya dimana perusahaan akan membayar hutang-hutang yang ada dengan modal yang dimiliki perusahaan itu sendiri.

Semakin kecil rasio ini maka akan semakin baik bagi perusahaan, akan tetapi sebaliknya semakin tinggi rasio ini maka akan besar resiko yang dihadapi perusahaan dalam membayar kewajibannya kepada pihak luar. Hal ini dikarenakan apabila kewajibannya lebih besar, maka kemungkinan laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan digunakan untuk menutup kewajibannya. Hal tersebut bisa memberi dampak terhadap harga saham yang cenderung lebih rendah, karena minat investor lebih sedikit. Hal yang bisa dilakukan oleh perusahaan dengan rasio DER yaitu dengan memberikan nilai yang sama antara hutang dan modal. Tingkat keseimbangan rasio ini akan berdampak keamanan pihak luar sehingga bisa memberikan pengaruh yang baik bagi investor serta pada penentuan harga saham. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah

H1 = Variabel Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas dengan menggunakan ROA yang mana menurut Sartono (2008:123) “Return on Assets (ROA) merupakan rasio untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan”. Semakin tinggi ROA maka semakin besar pula keuntungan yang bisa diperoleh suatu perusahaan.

Semakin tinggi ROA maka penggunaan aktiva yang ada dalam perusahaan juga akan lebih efisien karena dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan akan lebih efektif dan bisa memperoleh keuntungan yang lebih besar. Keuntungan yang besar ini akan memberikan pengaruh yang baik untuk menarik minat investor. Minat investor yang besar akan mempengaruhi harga saham perusahaan, karena laba yang banyak akan memperoleh harga saham yang tinggi. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah

H2= Variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham.

c. Pengaruh Solvabilitas terhadap Harga Saham dengan kebijakan dividen sebagai Variabel Moderating

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka panjang dikenal dengan istilah solvabilitas. Ukuran solvabilitas dalam penelitian ini yaitu

Debt to Equity Ratio (DER). Dimana *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengertian yang dinyatakan oleh Hery (2015: 167) “*Debt to Equity Ratio* (rasio utang terhadap ekuitas), merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total ekuitas”. Semakin tinggi DER perusahaan maka resiko yang ditanggung perusahaan juga akan besar. Sebaliknya semakin rendah DER maka akan semakin baik suatu perusahaan. DER yang tinggi akan berpengaruh terhadap besar kecilnya laba yang dihasilkan. DER yang semakin tinggi akan menghasilkan hutang yang tinggi, serta berpengaruh terhadap pembayaran dividen karena laba yang dihasilkan perusahaan lebih diutamakan dalam membayar hutangnya daripada melakukan pembayaran dividen.

Permasalahan tersebut bisa diatasi dengan imbalan antara total utang dengan ekuitas perusahaan. Imbalan tersebut memberikan pengaruh yang baik bagi perusahaan. Selain perusahaan mampu mengelola hutang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan, juga bisa melakukan pembayaran dividen dengan laba yang dihasilkan. Investor lebih menyukai dividen, karena dividen merupakan bentuk kepastian yang nantinya akan diperoleh sebagai pengembalian dari investasinya. Pembagian dividen ini akan berpengaruh terhadap minat investor.

H3 = Variabel DER berpengaruh terhadap Harga Saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating.

d. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating

Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah dengan menghasilkan laba yang setinggi-tingginya. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Tinggi rendahnya laba suatu perusahaan akan memberikan informasi mengenai kondisi suatu perusahaan kepada investor pada periode tertentu. *Return on Asset* (ROA) ukuran dari profitabilitas yang akan digunakan dalam penelitian ini untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Pengertian ROA menurut Husnan dan Pudjiastuti (2011 :72), yang mengatakan bahwa “ rasio ini mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dan operasi perusahaan”. Hal ini berarti ROA merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan aktiva perusahaan. Susanti (2016) menyatakan bahwa “dividen adalah bagian dari keuntungan bersih perusahaan, sehingga dividen akan dibagikan kepada pemegang saham jika perusahaan memperoleh laba. Dengan begitu besar kecilnya dividen perusahaan yang akan dibagikan bergantung pada laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Semakin tinggi ROA maka akan semakin tinggi pula laba yang dihasilkan. Laba yang tinggi akan berpengaruh terhadap besarnya pembagian dividen, selain itu tingginya ROA akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya akan semakin meningkat. Meningkatnya investor secara bersamaan juga akan menghasilkan harga saham yang tinggi. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah

H6 = Variabel ROA berpengaruh positif terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating.

- e. Pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) terhadap Harga Saham.
H7= Variabel CR, DER, ROA secara simultan berpengaruh positif terhadap Harga Saham.

Metode Penelitian

Teknik penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian *expostfacto*. Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2015 sebanyak 40 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria pemilihan sampel antara lain : (1) Perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009-2015 (2) perusahaan yang membuat laporan keuangan dan melaporkan ke Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2009-2015 (3) perusahaan pertambangan yang membagikan dividen berturut-turut mulai tahun 2009 sampai dengan tahun 2015. Jadi perusahaan yang memenuhi kriteria sampel berjumlah 6 perusahaan. Sumber data dari *Indonesia StockExchange* (IDX) yang memuat laporan keuangan dari tahun 2009-2014. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham (Y), variabel independen dalam penelitian ini adalah solvabilitas (X1) dan profitabilitas (X2), sedangkan variabel moderating dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen (Z).

Harga saham merupakan salah satu bentuk efek atau surat berharga yang diperdagangkan dipasar modal/ bursa (Dwiatma, 2011). Solvabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban panjangnya. Solvabilitas yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat penggunaan hutang terhadap modal yang dimiliki perusahaan itu sendiri. Profitabilitas merupakan rasio keuangan yang digunakan perusahaan dalam mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) adalah rasio yang memiliki kemampuan dalam menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diberikan oleh perusahaan dalam penentuan pembagian laba pada akhir tahun. Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase laba perusahaan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham setiap akhir tahun dalam bentuk kas/tunai.

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian melalui data sekunder dari

data laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2015. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi moderasi. Melalui uji asumsi klasik untuk menguji keabsahan data. Uji asumsi klasik yang digunakan diantaranya uji normalitas, uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2016)

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan analisis statistik melalui uji *Kolmogrov-Smirnov* (K-S) yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,078 lebih besar dari 0,05. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa data terdistribusi normal. Uji multikolonieritas dengan hasil nilai tolerance *Debt to Equity Ratio* (X1) 0,989 dan *Return On Asset* (X2) 0,986 yang lebih besar dari 0,10 sedangkan nilai *variance inflation factor* (VIP) *Debt to Equity Ratio* (X1) sebesar 1,011 dan *Return On Asset* (X2) sebesar 1,014 yang lebih kecil dari 10 yang berarti tidak ada masalah multikolonieritas. Hasil Uji autokorelasi dengan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,336 dengan ketentuan apabila nilai DW diantara 1,55 sampai dengan 2,46 maka tidak ada autokorelasi yang berarti model regresi berada didaerah bebas autokorelasi. Uji heteroskedastisitas menggunakan grafik scatterplot dengan hasil bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y yang berarti tidak terjadi heteroskedastisitas.

Moderated regression analysis (MRA)/ analisis regresi moderasi

Hasil pengujian ini diperoleh dari dengan cara membandingkan uji t dengan signifikansi 0,05 atau 5%.

Tabel 4.11. Hasil uji t (parsial)

		Coefficients ^a				Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients				
Model		B	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	7,731		12,473	,000		
	DER	,432	,513	3,972	,000	,989	1,011
	ROA	-,258	-,157	-1,216	,232	,986	1,014
	DDER	,453	,706	4,568	,000	,678	1,474
	DROA	-,169	-,227	-1,469	,150	,678	1,474

a. Dependent Variable: HS

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi diatas dapat diperoleh bahwa variabel DER menunjukkan nilai signifikansi 0,000. Nilai signifikansi uji t tersebut <0,05 , sehingga H0 ditolak dan H_a diterima yang berarti variabel DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel ROA menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,232. Nilai signifikansi uji

t tersebut $>0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak, sehingga variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Variabel DPR yang dikalikan dengan DER menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi uji t tersebut $< 0,05$ yang berarti variabel DPR mampu memoderasi pengaruh variabel DER terhadap harga saham. Hasil uji variabel DPR yang dikalikan dengan ROA sebesar 0,150. Nilai signifikansi uji t tersebut $> 0,05$ yang berarti nilai variabel DPR tidak mampu memoderasi Variabel ROA terhadap harga saham.

Pengujian secara simultan (Uji F)

Tabel 4.12. Hasil Uji F (Simultan)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	31,681	3	10,56	7,511	,000 ^b
	Residual	53,425	38	1,406		
	Total	85,106	41			

a. Dependent Variable: HS

b. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan hasil regresi diatas diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut $<0,05$ yang berarti secara simultan variabel DER dan ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pembahasan

Pengaruh Solvabilitas terhadap Harga Saham

Secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham. Solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya pada jangka waktu panjang. Solvabilitas yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang dapat digunakan perusahaan untuk menilai setiap hutang yang ditanggung perusahaan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Memiliki fungsi bahwa setiap satu rupiah modal suatu perusahaan yang akan digunakan untuk menjamin hutang tersebut. Semakin rendah DER maka perusahaan akan semakin baik. DER yang rendah berarti utang yang ditanggung oleh perusahaan juga sedikit. Sehingga modal yang dikelola perusahaan mampu digunakan untuk melunasi kewajibannya.

Menurut teori Menurut Wals (2004 : 123) dalam Abdul (2016) “Bahwa keputusan untuk menambah hutang untuk modal tidak hanya berpengaruh negatif, tetapi juga

dapat berpengaruh positif karena perusahaan harus berupaya menyeimbangkan manfaat dengan biaya yang ditimbulkan akibat hutang. Dengan menambahkan hutang ke dalam perusahaan secara umum dapat meningkatkan profitabilitas, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar”.

Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hilmi dan Abdul (2016) pada perusahaan tambang bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan penelitian yang dilakukan oleh Dayang (2012) pada perusahaan industri real estate and property yang terdaftar di BEI bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hal ini berarti DER yang tinggi juga dapat digunakan untuk memprediksi harga saham. Dari teori yang dikemukakan oleh Wals (2004 : 123) dalam Abdul (2016) dengan menambahkan hutang perusahaan juga bisa meningkatkan keuntungan. Karena dengan adanya hutang perusahaan juga harus bisa menyeimbangkan antara biaya dan manfaat dalam perusahaan. Sehingga berdampak pada daya saing perusahaan dalam meningkatkan potensi perusahaan mengingat perusahaan tambang kedepannya memiliki prospek yang baik dalam pertumbuhan hasil bumi yang dibutuhkan oleh setiap Negara.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Variabel *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Nilai ROA yang terlalu tinggi akan memiliki pengaruh yang kurang baik terhadap perusahaan. Pengukuran yang diinginkan suatu perusahaan yaitu operasi maka digunakan laba sebelum bunga pajak. Selain itu dengan mengetahui ROA maka kita juga bisa melihat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva dalam menghasilkan keuntungan. Berbagai faktor yang kemungkinan terjadi adalah dalam pengelolaan keuangan perusahaan, kemungkinan sistem manajemen perusahaan kurang memperhatikan keuangan perusahaan untuk mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional perusahaan. Berarti perusahaan tidak bisa menggunakan total aktiva dengan baik, sehingga nilai aktiva akan lebih besar dibanding dengan laba bersih perusahaan. Pada akhirnya investor tidak melihat dari segi laba melainkan melihat dari segi aktiva karena adanya aktiva yang menganggur. Aktiva yang menganggur ini menyebabkan investor kurang berminat menanamkan modalnya dan pada akhirnya tidak dapat meningkatkan harga saham. Seperti teori Husnan dan Pudjiaستی (2011:72) yang mengatakan bahwa rasio ini mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan.

Selain itu hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vasta Biquil Khoir (2013) pada perusahaan subsektor perdagangan dan penelitian yang dilakukan oleh Achmad Syaiful (2012) pada perusahaan Farmasi di BEI yang menemukan bahwa *Return On Assets* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari hasil penelitian

berarti ROA tidak dapat digunakan untuk memprediksi perubahan harga saham. Dalam hal ini dapat disarankan untuk kedepannya perusahaan harus dapat meningkatkan ROA dimana manajemen perusahaan harus bisa mengelola total aktiva dengan baik lagi.

Pengaruh Solvabilitas dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Harga Saham.

Secara parsial kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham. Secara teori yang ada DER merupakan bagian dari rasio solvabilitas, dimana rasio ini diperoleh dari nilai hutang dibagi dengan total ekuitas artinya setiap nilai rupiah ekuitas/ modal akan digunakan untuk menjamin hutang. Nilai DER yang rendah inilah yang akan diinginkan oleh perusahaan. DER yang tinggi mengindikasikan bahwa nilai hutang perusahaan lebih besar daripada total ekuitas. Salah satu hal yang bisa dilakukan oleh manajemen perusahaan adalah dengan menyeimbangkan antara nilai hutang dengan total ekuitas. Keseimbangan tersebut akan menjadikan perusahaan berada pada keadaan dimana perusahaan tidak dibebani oleh hutang. Selain itu manajemen perusahaan bisa mengelola keuangan dengan memanfaatkan modal perusahaan agar memperoleh keuntungan sehingga bisa menarik minat investor mengingat adanya keuntungan yang bisa didapatkan dari hasil investasi. Nilai DER yang rendah perusahaan bisa memperoleh keuntungan. Hal tersebut dimaksudkan agar laba yang diperoleh perusahaan digunakan untuk melunasi kewajibannya terlebih dahulu selebihnya dibagikan dalam bentuk dividen. Sehingga dividen yang dibagikan akan cenderung kecil. Dividen merupakan bentuk pengembalian yang diterima pada akhir tahun kepada pemegang saham atas investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Abdul Kadir (2010) pada perusahaan *credit agencies go public* di BEI menghasilkan bahwa DER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang menarik kesimpulan bahwa faktor *leverage* dapat digunakan untuk memprediksi tingkat pengembalian investasi berupa dividen.

Dari hasil penelitian diatas dapat disimpulkan selain DER berpengaruh pada harga saham, DER juga memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Walau dengan laba yang tergolong tidak terlalu tinggi perusahaan masih mampu membaginya dalam bentuk dividen. Pembagian dividen ini akan memiliki pengaruh terhadap minat investor, karena selain perusahaan mampu melunasi hutangnya perusahaan juga dapat membagikan dalam bentuk dividen. Banyaknya minat investor tersebut akan berpengaruh pada peningkatan harga saham.

Pengaruh Profitabilitas dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating terhadap Harga Saham.

Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan *Return On Assets* (ROA) terhadap harga saham. Profitabilitas merupakan bagian dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return On Assets*

(ROA) merupakan rasio dimana digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan asset yang dimilikinya. ROA yang tinggi yang diinginkan oleh perusahaan, karena dengan ROA yang tinggi perusahaan bisa membagikan labanya kepada investor. Laba tersebut dapat berupa dividen. Sebaliknya apabila, ROA yang dihasilkan rendah maka perusahaan tidak bisa membaginya karena perusahaan memilih untuk menginvestasikan kembali laba yang dihasilkan tersebut. Selain itu, laba yang ditahan tersebut digunakan perusahaan untuk operasional perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ita (2013) pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2007-2011 mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini dikarenakan pemanfaatan aset yang kurang maksimal menyebabkan ROA yang dihasilkan cenderung rendah sehingga perusahaan tidak bisa membagikan labanya dalam bentuk dividen. Dividen yang tidak bisa dibagikan tersebut akan berpengaruh terhadap minat investor yang cenderung sedikit. Karena investor menginginkan pengembalian dalam investasi yang tinggi. Sehingga Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi *Return On Assets* (ROA) terhadap harga saham.

Pengaruh Solvabilitas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham.

Hasil dari pengujian hipotesis yang telah dilakukan, menunjukkan bahwa secara simultan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan tabel 4.12, diperoleh nilai signifikansi Uji F sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%. Maka H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel Solvabilitas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yang berarti solvabilitas dapat dijadikan sebagai faktor penentu harga saham.
2. Variabel Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Variabel Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Variabel Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Secara simultan variabel Solvabilitas dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Saran

1. Bagi investor
Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi yang bermanfaat dalam hal berinvestasi. Selain itu, untuk meningkatkan harga saham, diperlukan calon investor untuk menganalisis prospek serta kinerja pada pasar modal berkaitan dengan harga saham terutama dengan mempertimbangkan solvabilitas, karena solvabilitas perusahaan memiliki pengaruh besar pada peningkatan harga saham.
2. Bagi perusahaan
Manajemen perusahaan harus mengontrol kinerja internal perusahaan serta meningkatkan kinerja perusahaan secara optimal terutama pada tingkat profitabilitas perusahaan karena profitabilitas sangat penting dalam menghasilkan keuntungan perusahaan dengan memanfaatkan sumber daya yang ada dalam perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya
Pada peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain yang dapat digunakan untuk menganalisa kinerja keuangan. Selain itu juga dapat menggunakan variabel yang lain serta mengganti objek penelitian lain untuk mengetahui kinerja perusahaan khususnya dalam menentukan kebijakan dividen serta harga saham.

Daftar Pustaka

1. Abdul Kadir.2010. Analisis Faktok-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan *Credit Agencies Go Public* DiBursa Efek Indonesia.
2. Achmad Syaiful.2012.Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi Di BEI.
3. Agus Sartono.2008. *Manajemen Keuangan, Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF.
4. Ary, Gumanti Tatang. 2013. *Kebijakan Dividen Teori, Empiris, dan Implikasi*. UPP STIM YKPN : Yogyakarta.
5. Brigham and Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*.Edisi Kesepuluh. Jakarta : Salemba Empat
6. Brigham Eugene F dan Joel F Houston.2010.*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
7. Darmadji, Tjiptono dan Hendy.2012. *Pasar Modal Di Indonesia*. Salemba Empat : Jakarta.
8. Dayang, 2012. Pengaruh EPS, DER, PER, ROA, dan ROE terhadap harga saham pada perusahaan real estate and property di BEI periode 2006-2010. Makassar:

Universitas Hasanuddin Makassar.(Skripsi)

9. Dedy Natanael Baramuli. 2016. Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap *Dividend Payout ratio* pada top bank di Indonesia (BRI, BANK MANDIRI, BNI, dan BCA).
10. Deitiana, T (2011). Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, dan Total Asset Turn Over Terhadap Deviden Payout Ratio dan Implikasi pada Harga Saham Perusahaan LQ- 45.
11. Eduardus Tandelilin. 2010. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE.
12. Fillya Arum Pandansari. 2012. Analisis Faktor-Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham
13. Gede rian, I Made sukartha. 2015. Analisis Faktor- Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen di Bursa Efek Indonesia
14. Ghozali, Imam. 2007. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS versi 23*. Semarang: Universitas Diponegoro
15. Harahap Sofyan Syafitri. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Jakarta :PT Raja Grafindo Persada.
16. Harjito, A dan Martono. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta.
17. Horne James C Van. 2009. *Fundamentals of Financial Statement*: Jakarta: Salemba Empat
18. Hilmi soedjatmiko, Anton. 2016. Pengaruh EPS, DER, PER, ROA, ROE terhadap Harga Saham pada Perusahaan Tambang yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.
19. Husnan, Suad; Enny Pudjiaštuti. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
20. IDX. (2016). <http://www.idx.co.id/idid/beranda/perusahaantercatat/profilperusahaantercatat>.
21. Indra Setiyawan. 2014. Pengaruh *Current Ratio, inventory turn over, Time Interest Earned* dan *Return On Equity* terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur

sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2009-2012.

22. Jogiyanto Hartono. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFY Yogyakarta.
23. Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Perkasa : Jakarta.
24. Khoir, Vasta Biquil., Handayani, Siti Ragil dan Zahroh Z.A. 2013. Pengaruh *Earning Per Share, Return On Assets, Net Profit Margin, Debt To Assets Ratio* dan *Long Term Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Perdagangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis*. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
25. Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating, *Skripsi*, Fakultas Ekonomi Diponegoro Semarang.
26. Lukman syamsuddin. 2009. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta : PT Rajagrafindo Persada.
27. Mohammad Samsul. 2015. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio Edisi 2*. Jakarta: Erlangga.
28. Riyanto, bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelajaran Perusahaan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFY.
29. SahamOk(2016). <http://www.sahamok.com/emiten/sector-pertambangan>
30. Sandy Eltya, Topowijono, Devi Farah. 2016. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen.
31. Sari ,Ariyanti Topowijono, Sri Sulasmiyati.2016.Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Konstruksi dan Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014).
32. Sartono, R Agus Dr.MBA. 2010. *Manajemen Keuangan teori dan Aplikasi edisi 4*. BPFY- Yogyakarta. Yogyakarta.
33. Sugiyono. 2014. *Statistika Untuk Penelitian Bisnis*. Penerbit Alfabeta : Bandung.
34. Susanti. 2016. Pengaruh *Current Ratio (CR)* dan *Return On Equity (ROE)* terhadap

Return Saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening.

35. Teguh, jiwandono. 2014. Analisis Faktor Fundamental Terhadap Harga Saham Sektor Perbankan yang *go public* di indeks Kompas 100.