



EFEK MODERASI KEBIJAKAN DIVIDEN PADA PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN INDEKS LQ45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2022

Kanita Amelia Rahmayanti¹, Laila Wardani², Burhanudin³

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

E-mail: kanitaamelia59@gmail.com

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Kata Kunci: <i>Harga Saham, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen</i></p> <p>Keywords: <i>Price, Liquidity, Leverage, Profitability, and Dividend Policy</i></p> <p>How to cite: <i>Rahmayanti, Kanita Amelia., Wardani, Laila., Burhanudin. (2024). Efek moderasi kebijakan dividen pada pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan indeks lq45 yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2018-2022. JMM UNRAM, 13(1), 56-75</i></p> <p>DOI: <i>10.29303/jmm.v13i1.808</i></p> <p><i>Dikumpulkan : 26 Februari 2024</i> <i>Direvisi : 27 Februari 2024</i> <i>Dipublikasi : 28 Februari 2024</i></p>	<p>Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis efek moderasi kebijakan dividen pada pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return On Equity (ROE) terhadap harga saham perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal (sebab akibat) dengan metode pengumpulan data yaitu sampel survey. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria tertentu sehingga diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan dengan periode penelitian dari tahun 2018-2022. Metode analisis data yang digunakan untuk memecahkan permasalahan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel dengan bantuan program EViews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham, Return On Equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, Dividend Payout Ratio (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Current Ratio (CR) terhadap harga saham, Dividend Payout Ratio (DPR) mampu memoderasi pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap harga saham, dan Dividend Payout Ratio (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh Return On Equity (ROE) terhadap harga saham.</p> <p><i>This research aims to test and analyze the moderating effect of dividend policy on the influence of the Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), and Return On Equity (ROE) on the share prices of LQ45 Index companies listed on the Indonesian Stock Exchange for the 2018-2022 period. This type of research is causal associative research (cause and effect) with a data collection method, namely a sample survey. Sampling in</i></p>

	<p><i>this study used a purposive sampling technique with certain criteria to obtain a sample of 15 companies with a research period from 2018-2022. The data analysis method used to solve the problems in this research is panel data regression analysis with the help of the EViews 12 program. The results of the research show that Current Ratio (CR) has a positive and not significant effect on stock prices, Debt to Equity Ratio (DER) has a negative and not significant effect on stock prices, Return On Equity (ROE) has a positive and significant effect on stock prices, Dividend Payout Ratio (DPR) is unable to moderate the influence of Current Ratio (CR) on stock prices, Dividend Payout Ratio (DPR) is able to moderate the influence of Debt on Equity Ratio (DER) on share prices, and Dividend Payout Ratio (DPR) are unable to moderate the influence of Return On Equity (ROE) on share prices.</i></p>
	<p>Copyright © 2024. Kanita Amelia Rahmayanti, Laila Wardani, Burhanudin. All rights reserved.</p>

1. PENDAHULUAN

Salah satu ciri perekonomian modern adalah adanya pasar modal sebagai salah satu elemen sistem ekonomi yang turut memacu pertumbuhan dan perkembangan ekonomi dan bisnis. Menurut data dari PT. Kustodian Sentral Efek Indonesia (2022), statistik pasar modal Indonesia mencatat bahwa jumlah investor pasar modal setiap tahunnya terus bertambah dimana dari tahun 2018-2022 terjadi peningkatan lebih dari 35% per tahun. Pertumbuhan ekonomi yang positif dapat mendorong investor untuk berinvestasi di pasar modal sehingga peningkatan jumlah investor tersebut dapat meningkatkan permintaan terhadap saham dan akan semakin tinggi pula harga saham tersebut.

Menurut Hartono (2016), harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Peningkatan dan penurunan harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal. Menurut Brigham dan Houston (2009), faktor internal perusahaan yang mempengaruhi harga saham yaitu arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham, kapan arus kas terjadi, dan tingkat risikonya. 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.

Informasi yang diperlukan investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi salah satunya dapat diperoleh melalui pendekatan analisis fundamental. Analisis fundamental dapat mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan dimana kinerja keuangan perusahaan dapat diperoleh dengan menganalisis informasi akuntansi yang dilaporkan di dalam laporan keuangan. Analisis laporan keuangan umumnya dimulai dengan sekumpulan rasio keuangan dimana rasio keuangan yang dapat mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan diantaranya yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, rasio aktivitas, dan rasio nilai pasar.

Pada penelitian sebelumnya, bahasan studi tentang kinerja keuangan telah banyak dilakukan. Namun terdapat perbedaan hasil yang ditunjukkan oleh penelitian terdahulu. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Tantri (2019), menunjukkan bahwa rasio likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Namun

berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2020), menunjukkan bahwa rasio likuiditas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap harga saham, serta menurut Putri dan Septianti (2020) menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya variabel kontingen yang mempengaruhi hubungan di antaranya. Di Indonesia, telah ada penelitian yang menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel kontingensi atau moderasi untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham karena adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian. Perbedaan hasil penelitian ini menjadi alasan peneliti dalam memilih 3 rasio keuangan sebagai variabel independen, yaitu rasio likuiditas, rasio *leverage*, dan rasio profitabilitas, serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Menurut Brigham dan Houston (2009), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Pada satu sisi, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi memiliki tingkat kemampuan membayar kewajiban jangka pendek yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki likuiditas rendah. Namun, di sisi lain, jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dapat menimbulkan kas yang menganggur (*idle fund*). Pada penelitian ini, rasio likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). Penelitian yang dilakukan oleh Rahyuni, dkk (2021) dan Mardianti (2021) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2020) menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Rasio keuangan yang kedua yaitu rasio *leverage*, merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana aktiva perusahaan yang berasal dari hutang. Penggunaan *leverage* memiliki pengaruh yang baik maupun buruk, yaitu *leverage* yang tinggi akan meningkatkan laba per lembar saham yang diharapkan karena terdapat beban bunga yang dapat menjadi pengurang pajak (*tax deductible*), tetapi juga meningkatkan risiko, yaitu risiko bisnis pada pemegang saham biasa. Pada penelitian ini, rasio *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rahyuni, dkk (2021) menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sari (2020) bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Selanjutnya rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi (Brigham & Houston, 2009). Meningkatnya profitabilitas merupakan sinyal keberhasilan manajemen dalam mengelola assetnya sehingga para investor lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi dengan asumsi bahwa perusahaan tersebut dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Pada penelitian ini, rasio profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity* (ROE). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardianti (2021) dan Putri (2020) menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, hasil yang berbeda ditemukan pada penelitian Putri dan Septianti (2020) bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2009). Peningkatan nilai dividen akan menyebabkan harga saham mengalami kenaikan, tetapi memperkecil sisa dana atau laba ditahan untuk reinvestasi. Perusahaan dinilai baik apabila membayarkan

dividen secara stabil dari waktu ke waktu. Perhitungan kebijakan dividen pada penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Indrawaty dan Mildawati (2018) menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2020), *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi kinerja keuangan terhadap harga saham.

Alasan peneliti memilih perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 sebagai objek penelitian karena perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 mewakili 60%-65% kapitalisasi pasar yang membentuk pertumbuhan IHSG di Bursa Efek Indonesia. Hal ini merupakan sinyal kepada investor bahwa perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 memiliki fundamental yang baik untuk dijadikan pilihan investasi. Indeks LQ45 adalah indeks pasar saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai kriteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik.

Sebagai gambaran awal mengenai kondisi perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022, berikut disajikan rata-rata populasi dari rasio profitabilitas (ROE), rasio *leverage* (DER), rasio likuiditas (CR), kebijakan dividen (DPR), dan harga saham yang dihitung dengan *closing price*.

Tabel 1 Perkembangan Rata-Rata CR, DER, ROE, DPR, dan Harga Saham Perusahaan Indeks LQ45 Tahun 2018-2022

TAHUN	RATA-RATA				
	CR (%)	DER (%)	ROE (%)	DPR (%)	HARGA SAHAM (Rp)
2018	169,70	187,24	14,09	35,24	6.186
2019	172,62	178,63	12,35	37,92	5.837
2020	178,19	199,55	7,21	33,35	5.403
2021	185,59	190,62	15,68	46,24	4.681
2022	237,15	180,60	18,24	34,95	4.925
RATA-RATA	188,65	187,33	13,52	37,54	5.476

Sumber : www.idx.com (data diolah, 2023)

Berdasarkan data pada Tabel 1, menunjukkan bahwa rata-rata nilai harga saham dan DER berfluktuasi cenderung menurun, sedangkan rata-rata nilai CR, ROE, dan DPR pada perusahaan Indeks LQ45 berfluktuasi cenderung meningkat. Berdasarkan tabel tersebut dapat diketahui bahwa rata-rata nilai harga saham perusahaan Indeks LQ45 mengalami fluktuasi cenderung menurun dengan rata-rata penurunan sebesar 5%. Begitu pula dengan rata-rata nilai DER yang juga mengalami fluktuasi cenderung menurun. Sedangkan rata-rata nilai CR terus mengalami peningkatan dari tahun 2018-2022 dengan rata-rata peningkatan sebesar 9%. Sama halnya dengan rata-rata nilai CR, rata-rata nilai ROE dan DPR juga berfluktuasi cenderung meningkat dengan rata-rata peningkatan masing-masing sebesar 13,52% dan 2%.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2006), sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut dan mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal atas informasi keuangan ini nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan dimana apabila informasi keuangan perusahaan mengindikasikan sinyal *good news*, maka nantinya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut karena mendapat respon positif dari investor sehingga permintaan pasar juga meningkat, begitu juga sebaliknya.

2.2. *Modigliani & Miller Theory (Teori MM)*

Sebelumnya pada tahun 1958, teori MM merupakan asumsi yang tidak realistis karena tidak memasukkan unsur pajak dan kemudian MM melonggarkan asumsi tidak adanya pajak perusahaan guna mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis, yaitu dengan memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Menurut MM, harga saham sebuah perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100 persen. Teori MM menunjukkan bahwa hutang adalah suatu hal yang bermanfaat bagi suatu perusahaan karena hutang menimbulkan pembayaran bunga yang akan mengurangi jumlah penghasilan kena pajak sehingga terdapat penghematan pajak.

2.3. *Trade Off Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2006), teori ini menyatakan bahwa perusahaan menukarkan keuntungan-keuntungan pendanaan melalui hutang (perlakuan pajak perusahaan yang menguntungkan) dengan tingkat suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi. Teori pertukaran ini menyatakan bahwa bunga adalah beban pengurang pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen.

2.4. *Bird In The Hand Theory*

Teori dividen yang relevan (*Bird In Hand*) yang dikemukakan oleh Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor berpendapat "satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung yang ada di udara". Artinya investor akan memandang dividen tunai sebagai hal yang kurang berisiko jika dibandingkan dengan potensi keuntungan modal. Teori ini beranggapan bahwa nilai perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi (Brigham & Houston, 2006).

2.5. *Dividend Signalling Theory*

Teori ini menyatakan bahwa investor akan memandang perubahan dividen sebagai suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen. MM berpendapat bahwa reaksi investor terhadap perubahan dalam kebijakan dividen tidak sepenuhnya menunjukkan bahwa investor lebih menyukai dividen daripada saldo laba ditahan. Sebaliknya, mereka berpendapat bahwa perubahan harga setelah tindakan-tindakan dividen yang diambil sebenarnya menunjukkan bahwa terdapat kandungan informasi, atau pensinyalan (*information signaling content*) yang penting di dalam pengumuman dividen.

2.6. Harga Saham

Menurut Hartono (2016) harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Menurut Brigham dan Houston (2009), harga saham perusahaan akan tergantung pada tiga fakta mendasar yang ada, yaitu:

1. Semua aset keuangan, termasuk saham perusahaan, dinilai hanya sampai sejauh mana aset tersebut dapat menghasilkan arus kas.
2. Kapan arus kas tersebut terjadi juga berarti uang yang diterima lebih cepat adalah lebih baik.
3. Para investor biasanya tidak menyukai risiko (tingkat risiko).

Meskipun tindakan-tindakan manajerial mempengaruhi nilai dari saham perusahaan, harga-harga saham juga akan dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti batasan hukum, tingkat umum aktivitas ekonomi, undang-undang pajak, tingkat suku bunga, dan kondisi bursa saham.

2.7. Kinerja Keuangan

Menurut Rudianto (2010) kinerja keuangan adalah hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Dari pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa suatu perusahaan harus melakukan evaluasi terhadap kinerja keuangannya karena kinerja keuangan tersebut memuat informasi mengenai kinerja dari suatu perusahaan yang diperlukan oleh pihak yang membutuhkan informasi terhadap laporan keuangan, baik untuk perusahaan, kreditur, maupun investor.

2.8. Rasio Likuiditas

Menurut Brigham dan Houston (2009), rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Aktiva likuid (*liquid asset*) adalah aktiva yang diperdagangkan dalam suatu pasar yang aktif sehingga dapat dengan cepat diubah menjadi kas dengan menggunakan harga pasar yang berlaku.

2.9. Rasio Leverage

Rasio *leverage* merupakan rasio yang memberikan gambaran terkait cara perusahaan mendanai asetnya serta kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang. Artinya, seberapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan bila dibandingkan dengan aktivanya. *Leverage* adalah seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang, atau pengungkit keuangan (*financial leverage*).

2.10. Rasio Profitabilitas

Menurut Brigham dan Houston (2009), rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek-efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan.

2.11. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan mengenai seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen sebagai ganti dari dipertahankan untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2009). Namun, tidak semua perusahaan akan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya dimana laba bersih yang

diperoleh perusahaan dapat dibagikan dalam bentuk dividen dan dapat juga dijadikan sebagai laba ditahan. Sehingga dividen dibagikan sesuai dengan kebijakan perusahaan dan besar kecilnya dividen ditentukan pada saat rapat oleh para pemegang saham.

2.12. Hipotesis

H₁ : CR berpengaruh positif terhadap harga saham.

H₂ : DER berpengaruh positif terhadap harga saham.

H₃ : ROE berpengaruh positif terhadap harga saham.

H₄ : DPR mampu memoderasi pengaruh antara CR terhadap harga saham.

H₅ : DPR mampu memoderasi pengaruh antara DER terhadap harga saham.

H₆ : DPR mampu memoderasi pengaruh antara ROE terhadap harga saham.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausal (sebab akibat) dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel independen yaitu rasio likuiditas (CR), rasio *leverage* (DER), dan rasio profitabilitas (ROE) terhadap variabel dependen yaitu harga saham (*closing price*) dan kebijakan dividen (DPR) sebagai variabel moderasi.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *sample survey*, yaitu penelitian ini mengamati sebagian dari jumlah populasi (hanya mengambil sampel).

3.3. Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pada Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian selama 5 tahun yaitu dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2022 yang berjumlah 45 perusahaan. Dalam penelitian ini, populasi yang dipilih menjadi sampel ditentukan menggunakan teknik *non probability sampling* yaitu *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang ditentukan melalui teknik *purposive sampling*, maka terpilih ada 15 perusahaan pada Indeks LQ45 yang memenuhi kriteria tersebut yang dapat digunakan sebagai sampel dalam penelitian.

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan dan mempelajari data-data mengenai laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022.

3.5. Jenis Data

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif. Data kuantitatif dalam penelitian ini berupa laporan keuangan yang diolah untuk mencari nilai dari rasio likuiditas (CR), rasio *leverage* (DER), rasio profitabilitas (ROE), kebijakan dividen (DPR), dan harga saham (*closing price*).

3.6. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan Indeks LQ45 dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.com) maupun melalui platform digital seperti indopremier.com.

3.7. Identifikasi dan Klasifikasi Variabel

1. Variabel Dependen (Y)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel terikat adalah harga saham (*closing price*).

2. Variabel Independen (X)

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel bebas adalah rasio likuiditas (CR), rasio *leverage* (DER), dan rasio profitabilitas (ROE). Masing-masing variabel dihitung sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \times 100\%$$

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

3. Variabel Moderasi

Dalam penelitian ini yang menjadi variabel moderasi adalah kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) dengan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}} \times 100\%$$

3.8. Prosedur Analisis Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa metode dalam menganalisis data, yaitu analisis statistik deskriptif, uji chow, uji hausman, uji LM, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heterokedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi, analisis regresi (MRA), uji hipotesis yang terdiri dari uji statistik t (Parsial), uji t efek moderasi, uji F kelayakan model, dan uji koefisien determinasi (R²). Alat bantu dalam menganalisis data pada penelitian ini menggunakan *software EViews (Econometric Views)* versi 12. Model penelitian ini yaitu:

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon \dots \dots \dots (1)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \varepsilon \dots \dots \dots (2)$$

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 Z + \beta_5 X_1 Z + \beta_6 X_2 Z + \beta_7 X_3 Z + \varepsilon \dots \dots \dots (3)$$

Keterangan:

- Y : Variabel dependen
- α : Nilai konstanta
- X₁₋₃ : Variabel independen
- β₁₋₇ : Nilai koefisien regresi
- Z : Variabel moderasi
- ε : Error

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif

	CR (%)	DER (%)	ROE (%)	DPR (%)	Harga Saham (Rupiah)
Mean	200,034	82,210	23,614	64,866	9.205,600
Maximum	466,000	358,000	145,090	176,700	45.400,000
Minimum	61,000	19,000	1,070	2,039	765,000
Std. Dev.	95,387	66,245	31,739	35,289	9.455,345
Skewness	0,899	2,709	2,917	0,617	1,984
Kurtosis	3,622	10,939	10,605	3,256	7,063
Observations	75	75	75	75	75

Keterangan: CR = *Current Ratio* ; DER = *Debt to Equity Ratio* ; ROE = *Return On Equity* ; DPR = *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini untuk masing-masing variabel berjumlah 75 data observasi yang bersumber dari 15 perusahaan Indeks LQ45 dikalikan periode tahun pengamatan yakni selama 5 tahun. Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 2, dapat disimpulkan bahwa CR diketahui memiliki nilai minimum sebesar 61% dan nilai maksimum sebesar 466%. Nilai standar deviasi sebesar 95,387% menunjukkan angka lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) sebesar 200,034% yang menandakan bahwa variabel CR bersifat homogen. Selain itu CR memiliki nilai skewness (kemiringan) sebesar 0,899 menunjukkan data normal. Sedangkan kurtosis sebesar 3,622 yang artinya korva distribusi disebut leptokurtik.

DER diketahui memiliki nilai minimum sebesar 19% dan nilai maksimum sebesar 358%. Nilai standar deviasi sebesar 66,245% menunjukkan angka lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) sebesar 82,210% yang menandakan bahwa variabel DER bersifat homogen. Selain itu DER memiliki nilai skewness (kemiringan) sebesar 2,709 menunjukkan data tidak normal. Sedangkan kurtosis sebesar 10,939 yang artinya korva distribusi disebut leptokurtik.

ROE diketahui memiliki nilai minimum sebesar 1,07% dan nilai maksimum sebesar 145,09%. Nilai standar deviasi sebesar 31,739% menunjukkan angka lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 23,614% yang menandakan bahwa variabel ROE bersifat heterogen. Selain itu ROE memiliki nilai skewness (kemiringan) sebesar 2,917 menunjukkan data tidak normal. Sedangkan kurtosis sebesar 10,605 yang artinya korva distribusi disebut leptokurtik.

DPR diketahui memiliki nilai minimum sebesar 2,04% dan nilai maksimum sebesar 176,7%. Nilai standar deviasi sebesar 35,289% menunjukkan angka lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar 64,866% yang menandakan bahwa variabel DPR bersifat homogen. Selain itu DPR memiliki nilai skewness (kemiringan) sebesar 0,617 menunjukkan data normal. Sedangkan kurtosis sebesar 3,256 yang artinya korva distribusi disebut leptokurtik.

Harga saham diketahui memiliki nilai minimum sebesar Rp 765,- dan nilai maksimum sebesar Rp 45.400,-. Nilai standar deviasi sebesar 9.455,345% menunjukkan angka lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) yaitu sebesar Rp 9.205,600,- ini menandakan bahwa variabel harga saham bersifat heterogen. Selain itu harga saham, memiliki nilai skewness (kemiringan) sebesar 1,984 menunjukkan data normal. Sedangkan kurtosis sebesar 7,063 yang artinya korva distribusi disebut leptokurtik.

4.2. Metode Pemilihan Model

Metode pemilihan model digunakan untuk mengetahui model yang paling tepat atau model terbaik untuk menggambarkan data penelitian, apakah menggunakan model

Common Effect Model (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), *Random Effect Model* (REM). Terdapat beberapa pengujian yang dilakukan untuk memilih model yang paling tepat digunakan yaitu:

1. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model yang tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Berikut merupakan hasil olah data dari Uji Chow adalah sebagai berikut:

Tabel 3 Hasil Uji Chow

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	33,619	(14,56)	0,000
Cross-section Chi-square	168,090	14	0,000

Berdasarkan tabel hasil Uji Chow, diperoleh bahwa model yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel yaitu *Fixed Effect Model* (FEM). Hal tersebut berdasarkan nilai probabilitas cross-section chi-square sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05, artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau *Fixed Effect Model* (FEM) lebih baik dari pada *Common Effect Model* (CEM).

2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk memilih model yang paling tepat digunakan antara *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Hasil olah data dari Uji Hausman adalah sebagai berikut:

Tabel 4 Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3,391	4	0,495

Berdasarkan tabel hasil Uji Hausman diperoleh bahwa model yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel yaitu *Random Effect Model* (REM). Hal tersebut berdasarkan nilai probabilitas cross-section random sebesar 0,495 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05, artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak atau *Random Effect Model* (REM) lebih baik dari pada *Fixed Effect Model* (FEM).

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* dilakukan untuk mengetahui apakah *Random Effect Model* (REM) lebih baik digunakan dari pada *Common Effect Model* (CEM). Hasil olah data dari Uji *Lagrange Multiplier* (LM) adalah sebagai berikut:

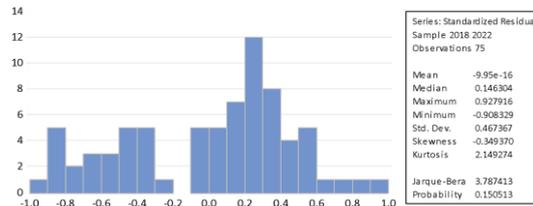
Tabel 5 Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	100,955 (0,000)	1,780 (0,182)	102,735 (0,000)

Berdasarkan tabel hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM) diperoleh bahwa model yang paling tepat digunakan untuk mengestimasi data panel yaitu *Random Effect Model* (REM). Hal tersebut berdasarkan nilai *Both Breusch-Pagan* sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi sebesar 0,05, artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima atau *Random Effect Model* (REM) lebih baik dari pada *Common Effect Model* (CEM).

4.3. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 1 Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan gambar 1, uji normalitas dengan Uji Jarque-Bera diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,151 yakni lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,151 > 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual berdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolinearitas

Tabel 6 Hasil Uji Multikolinearitas

	CR	DER	ROE	DPR
CR	1,000	-0,802	-0,192	-0,083
DER	-0,802	1,000	0,311	-0,202
ROE	-0,192	0,311	1,000	0,330
DPR	-0,083	-0,202	0,330	1,000

Keterangan: CR = *Current Ratio* ; DER = *Debt to Equity Ratio*; ROE = *Return On Equity* ; DPR = *Dividend Payout Ratio*

Berdasarkan pada hasil output matrik korelasi di atas terlihat bahwa tidak terdapat korelasi antarvariabel independen dan variabel moderasi yang tinggi di atas 0,90. Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model regresi dalam penelitian ini.

3. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7 Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,538	0,968	-0,556	0,580
CR	0,254	0,245	1,031	0,306
DER	-0,073	0,209	-0,349	0,728
ROE	0,102	0,087	1,171	0,245
DPR	0,200	0,103	1,938	0,057

Keterangan: C = *Constant* ; CR = *Current Ratio* ; DER = *Debt to Equity Ratio* ; ROE = *Return On Equity* ; DPR = *Dividend Payout Ratio*

Hasil tampilan output di atas menunjukkan bahwa nilai probabilitas pada seluruh variabel independen dan variabel moderasi dalam penelitian lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 8 Hasil Uji Autokorelasi

F-statistic	0,410	Prob. F(2,68)	0,665
Obs*R-squared	0,894	Prob. Chi Square (2)	0,639

Berdasarkan Tabel 8 di atas, terlihat hasil uji autokorelasi dengan nilai Prob. Chi-Square (2) sebesar 0,639, yakni lebih besar dari 0,05 ($0,639 > 0,05$) maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi pada model penelitian ini.

4.4. Analisis Regresi Moderasi

1. Moderated Regression Analysis (MRA) Model 1

Persamaan pertama digunakan untuk menguji dan menganalisis efek utama yaitu pengaruh variabel independen (CR, DER, dan ROE) terhadap variabel dependen (harga saham). Berikut adalah hasil regresi linear berganda model 1:

Tabel 9 Hasil Regresi Moderasi Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,337	0,991	3,367	0,001
CR	0,297	0,305	0,974	0,333
DER	-0,336	0,226	-1,490	0,141
ROE	0,314	0,095	3,299	0,002

Keterangan: C = Constanta ; CR = Current Ratio ; DER = Debt to Equity Ratio ; ROE = Return On Equity ; DPR = Dividend Payout Ratio

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh bahwa persamaan regresi linear berganda model 1 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$HS = 3,337 + 0,297 CR - 0,336 DER + 0,314 ROE$$

Keterangan:

HS = Harga Saham

CR = Current Ratio

DER = Debt to Equity Ratio

ROE = Return On Equity

DPR = Dividend Payout Ratio

2. Moderated Regression Analysis (MRA) Model 2

Persamaan kedua digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (CR, DER, dan ROE) dan variabel moderasi (DPR) terhadap variabel dependen (harga saham) sehingga dapat diketahui jenis dari variabel moderasi tersebut. Berikut adalah hasil regresi linear berganda model 2:

Tabel 10 Hasil Regresi Moderasi Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3,477	1,051	3,309	0,001
CR	0,295	0,309	0,955	0,343
DER	-0,355	0,230	-1,544	0,127
ROE	0,317	0,097	3,281	0,002
DPR	-0,060	0,130	-0,464	0,645

Keterangan: C = Constant ; CR = Current Ratio ; DER = Debt to Equity Ratio ; ROE = Return On Equity ; DPR = Dividend Payout Ratio

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh bahwa persamaan regresi linear berganda model 2 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$HS = 3,477 + 0,295 CR - 0,355 DER + 0,317 ROE - 0,060 DPR$$

Keterangan:

HS = Harga Saham

CR = Current Ratio

DER = Debt to Equity Ratio

ROE = Return On Equity

DPR = Dividend Payout Ratio

3. Moderated Regression Analysis (MRA) Model 3

Persamaan ketiga digunakan untuk menguji efek moderasi (interaksi) variabel moderasi (DPR) pada pengaruh variabel independen (CR, DER, dan DPR) terhadap variabel dependen (harga saham). Berikut adalah hasil regresi linear berganda model 3:

Tabel 11 Hasil Regresi Moderasi Model 3

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2,095	5,867	-0,357	0,722
CR	0,594	1,931	0,308	0,759
DER	2,529	1,174	2,154	0,035
ROE	-0,033	0,665	-0,049	0,961
DPR	3,697	3,467	1,066	0,290
CR*DPR	-0,367	1,129	-0,325	0,747
DER*DPR	-1,751	0,704	-2,489	0,015
ROE*DPR	0,223	0,382	0,584	0,561

Keterangan: C = Constant ; CR = Current Ratio ; DER = Debt to Equity Ratio ; ROE = Return On Equity ; DPR = Dividend Payout Ratio

Berdasarkan tabel di atas, diperoleh bahwa persamaan regresi linear berganda model 3 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$HS = -2,095 + 0,594 CR + 2,529 DER - 0,033 ROE + 3,697 DPR - 0,367 (CR*DPR) - 1,751 (DER*DPR) + 0,223 (ROE*DPR)$$

Keterangan:

HS = Harga Saham

CR = Current Ratio

DER = Debt to Equity Ratio

ROE = Return On Equity

DPR = Dividend Payout Ratio

4.5. Pengujian Hipotesis

1. Uji Statistik t

a. Uji Statistik t Model 1

Hasil uji t model 1 yang bertujuan untuk menguji dan menganalisis efek utama yaitu pengaruh variabel independen (CR, DER, dan ROE) terhadap variabel dependen (harga saham) menunjukkan hasil koefisien regresi variabel CR sebesar 0,297 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel CR terhadap harga saham. Nilai probabilitas variabel CR sebesar $0,333 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian H_1 yang menyatakan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif terhadap harga saham **ditolak**.

Koefisien regresi variabel DER sebesar -0,336 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel DER terhadap harga saham. Nilai probabilitas variabel DER sebesar $0,141 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian H_2 yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap harga saham **ditolak**.

Koefisien regresi variabel ROE sebesar 0,314 menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel ROE terhadap harga saham. Nilai probabilitas variabel ROE sebesar $0,002 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian H_3 yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham **diterima**.

b. Uji Statistik t Model 2

Hasil uji t model 2 bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen (CR, DER, dan ROE) dan variabel moderasi (DPR) terhadap variabel dependen (harga saham) sehingga dapat diketahui jenis dari variabel moderasi tersebut pada pengaruh masing-

masing variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien regresi variabel moderasi DPR sebesar $-0,060$ menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel DPR terhadap harga saham. Nilai probabilitas variabel DPR sebesar $0,645 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Dalam hal ini, variabel moderasi DPR termasuk sebagai jenis moderasi *homologizer* dalam memoderasi pengaruh CR terhadap harga saham yang dapat diketahui melalui nilai prob. variabel DPR pada regresi model 2 tidak signifikan ($0,645 > 0,05$) dan nilai prob. variabel interaksi ($CR * DPR$) terhadap harga saham pada regresi model 3 tidak signifikan ($0,747 > 0,05$).

Selanjutnya variabel moderasi DPR termasuk sebagai jenis moderasi *pure moderator* dalam memoderasi pengaruh DER terhadap harga saham yang dapat diketahui melalui nilai prob. variabel DPR pada regresi model 2 tidak signifikan ($0,645 > 0,05$) dan nilai prob. variabel interaksi ($DER * DPR$) terhadap harga saham pada regresi model 3 signifikan ($0,015 < 0,05$).

Kemudian variabel moderasi DPR termasuk sebagai jenis moderasi *homologizer* dalam memoderasi pengaruh ROE terhadap harga saham yang dapat diketahui melalui nilai prob. variabel DPR pada regresi model 2 tidak signifikan ($0,645 > 0,05$) dan nilai prob. variabel interaksi ($ROE * DPR$) terhadap harga saham pada regresi model 3 tidak signifikan ($0,561 > 0,05$).

c. Uji Statistik t Model 3

Hasil uji t model 3 yang bertujuan untuk menguji efek moderasi (interaksi) variabel moderasi (DPR) pada pengaruh variabel independen (CR, DER, dan ROE) terhadap variabel dependen (harga saham) menunjukkan hasil bahwa koefisien regresi variabel interaksi ($CR * DPR$) sebesar $-0,367$ menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel interaksi ($CR * DPR$) terhadap harga saham. Nilai probabilitas variabel interaksi ($CR * DPR$) sebesar $0,747 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh CR terhadap harga saham. Dengan demikian H_4 yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap harga saham **ditolak**.

Koefisien regresi variabel interaksi ($DER * DPR$) sebesar $-1,751$ menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif atau tidak searah antara variabel interaksi ($DER * DPR$) terhadap harga saham. Nilai probabilitas variabel interaksi ($DER * DPR$) sebesar $0,015 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa DPR mampu memoderasi pengaruh DER terhadap harga saham. Dengan demikian H_5 yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham **diterima**.

Koefisien regresi variabel interaksi ($ROE * DPR$) sebesar $0,223$ menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif atau searah antara variabel interaksi ($ROE * DPR$) terhadap harga saham. Nilai probabilitas variabel interaksi ($ROE * DPR$) sebesar $0,561 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa DPR tidak mampu memoderasi pengaruh ROE terhadap harga saham. Dengan demikian H_6 yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham **ditolak**.

2. Uji F

Tabel 12 Hasil Uji F Kelayakan Model Regresi

Model	F-statistic	Prob (F-statistic)
Model 1	7,643	0,000
Model 2	5,860	0,000
Model 3	5,541	0,000

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa nilai F pada model 1 sebesar

7,643, model 2 sebesar 5,860, dan model 3 sebesar 5,541 dengan nilai probabilitas dari semua model sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa ketiga model regresi tersebut dinyatakan layak atau fit memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

3. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 13 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	<i>R-squared</i>	<i>Adjusted R-squared</i>
Model 1	0,244	0,212
Model 2	0,251	0,208
Model 3	0,367	0,300

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa hasil uji koefisien determinasi regresi model 1 menghasilkan output nilai *R-squared* sebesar 0,244 dan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,212 atau 21,20% artinya harga saham perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2020 dipengaruhi oleh CR, DER, dan ROE sebesar 21,20% dan sisanya sebesar 78,80% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil uji koefisien determinasi regresi model 2 menghasilkan output nilai *R-squared* sebesar 0,251 dan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,208 atau 20,80% artinya harga saham perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2020 dipengaruhi oleh CR, DER, ROE, dan DPR sebesar 20,80% dan sisanya sebesar 79,20% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Hasil uji koefisien determinasi regresi model 3 menghasilkan output nilai *R-squared* sebesar 0,367 dan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0,300 atau 30% artinya harga saham perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2020 dipengaruhi oleh CR, DER, dan ROE yang dimoderasi oleh DPR sebesar 30% dan sisanya sebesar 70% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

4.6. Pembahasan

4.6.1. Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa H_1 **ditolak**, yaitu *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa CR tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di perusahaan Indeks LQ45.

Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 adalah 45 perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dimana hal ini dapat dilihat pada perkembangan *Current Ratio* perusahaan Indeks LQ45 periode 2018-2022 yang terus mengalami peningkatan. Hal ini menyebabkan perusahaan Indeks LQ45 terlalu likuid sehingga CR tidak berpengaruh terhadap harga saham karena nilai CR yang tinggi menunjukkan adanya aktiva yang menumpuk. Perusahaan Indeks LQ45 memiliki tingkat likuiditas yang terlalu tinggi sehingga dapat memberikan sinyal negatif (*bad news*) kepada pasar dan tidak direspon baik oleh para investor. Pasar memperoleh sinyal negatif yang mengisyaratkan bahwa perusahaan tidak menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan secara optimal untuk diinvestasikan pada investasi yang menguntungkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isnaini, dkk (2023) dan Lumopa, dkk (2023) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

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

Hasil pengujian menunjukkan bahwa H_2 **ditolak**, yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER tidak menjadi pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di perusahaan Indeks LQ45. Nilai DER yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan Indeks LQ45 berisiko karena memiliki tingkat hutang yang terlalu tinggi namun harga saham menurun sehingga berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Dalam melakukan investasi saham, para investor tidak memperhatikan nilai DER sebagai salah satu pertimbangan dalam mengambil keputusan investasinya. Hal ini dikarenakan besar kecilnya hutang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena para investor lebih memperhatikan bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana dengan efektif dan efisien untuk mencapai profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori MM tahun 1958 tanpa pajak menurut Brigham dan Houston (2006) yang menyatakan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modalnya. Selain itu, hasil penelitian ini juga sejalan dengan *trade off theory* menurut Brigham dan Houston (2006) yang menyatakan bahwa suatu perusahaan dapat meningkatkan harga sahamnya apabila perusahaan tersebut menggunakan struktur modal yang optimal, yaitu keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurlaili, dkk (2023), Isnaini, dkk (2023), dan Lumopa, dkk (2023) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.

4.6.3. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa H_3 **diterima**, yaitu *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE menjadi pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di perusahaan Indeks LQ45 dimana jika nilai ROE mengalami peningkatan, maka nilai harga saham juga akan mengalami peningkatan dan begitu juga sebaliknya.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *Signalling Theory* yang menyatakan bahwa adanya asimetris informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut dan mengemukakan tentang bagaimana perusahaan memberikan sinyal-sinyal kepada pengguna laporan keuangan, baik itu sinyal *good news* maupun *bad news*. Sinyal atas informasi keuangan ini nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan dimana apabila informasi keuangan perusahaan mengindikasikan sinyal *good news*, maka nantinya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut karena mendapat respon positif dari investor sehingga permintaan pasar juga meningkat, begitu juga sebaliknya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardianti (2021), Anggraeni (2020), dan Putri (2020) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

4.6.4. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam Memoderasi Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa H_4 **ditolak** yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap harga saham dan menunjukkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai *homologizer*, artinya *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah jenis variabel moderator yang mempengaruhi kekuatan hubungan, tetapi tidak berinteraksi dengan variabel independen (CR) dan tidak berhubungan secara signifikan baik dengan variabel independen (CR) maupun dengan variabel dependen (harga

saham).

Pembayaran dividen kepada investor tidak menimbulkan reaksi pasar sehingga tidak mempengaruhi naik turunnya harga saham. Hal tersebut dikarenakan ketika tingkat *Current Ratio* (CR) rendah maka besarnya pembayaran dividen akan kecil juga, sehingga tidak memiliki dampak pada harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan *Dividend Irrelevance Theory* menurut Brigham dan Houston (2006) dimana pandangan ini berasumsi bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh pada baik harga saham sebuah perusahaan maupun biaya modalnya. Jika kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan, maka kebijakan tersebut akan irrelevan. Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai dari sebuah perusahaan akan tergantung hanya pada laba yang diproduksi oleh aktiva-aktivananya, bukan pada bagaimana laba tersebut akan dibagi menjadi dividen dan saldo laba ditahan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardianti (2020) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap harga saham.

4.6.5. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam Memoderasi Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa H_5 diterima yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham dan menunjukkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai *pure moderator*, artinya *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah variabel moderator yang tidak berhubungan dengan variabel dependen (harga saham) dan variabel independen (DER), tetapi langsung berinteraksi dengan variabel DER. Koefisien negatif menunjukkan bahwa variabel interaksi DER dengan DPR yang tinggi akan menurunkan harga saham perusahaan. Hal tersebut dikarenakan tingkat hutang yang lebih tinggi akan meningkatkan risiko perusahaan dan hal tersebut akan menaikkan biaya ekuitas dan dapat menurunkan harga saham.

Semakin meningkatnya DER maka semakin besar beban hutang yang harus dibayar perusahaan sehingga akan menurunkan profit perusahaan sedangkan profit lebih dahulu digunakan untuk melunasi hutang daripada membayarkan dividen. Selain itu, apabila kondisi keuangan perusahaan sedang tidak bagus, maka perusahaan akan kesulitan untuk membayar hutang dan bunganya sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan yang akibatnya perusahaan tidak akan sanggup membagikan dividen kepada pemegang sahamnya dan akan menurunkan harga saham.

Apabila sebagian besar laba perusahaan digunakan untuk membayar hutang, maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen akan semakin kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan *Dividend Signalling Hypothesis Theory* menurut Brigham dan Houston (2006) yang menyatakan bahwa investor akan memandang perubahan dividen sebagai suatu sinyal peramalan laba oleh manajemen dan MM berpendapat bahwa pengurangan dividen, atau peningkatan yang lebih kecil daripada yang diharapkan, adalah suatu sinyal bahwa manajemen sedang meramalkan laba yang buruk di masa depan, dan begitu juga sebaliknya. Selain itu, berdasarkan *Bird In The Hand Theory*, MM menyatakan bahwa nilai perusahaan akan dapat dimaksimalkan dengan menetapkan rasio pembayaran dividen yang tinggi (Brigham & Houston, 2006). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Satar dan Jayanti (2020) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham.

4.6.6. *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam Memoderasi Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa H_6 ditolak yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham dan menunjukkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai homologizer, artinya *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah jenis variabel moderator yang mempengaruhi kekuatan hubungan, tetapi tidak berinteraksi dengan variabel independen (ROE) dan tidak berhubungan secara signifikan baik dengan variabel independen (ROE) maupun dengan variabel dependen (harga saham). Hal ini dikarenakan pada saat periode penelitian investor lebih tertarik dengan *capital gain* dibandingkan dengan pembagian dividen karena pembagian dividen kepada pemegang saham kurang memberikan sinyal kepada investor karena semakin banyak perusahaan membagikan dividen maka akan lebih sedikit uang yang tersedia untuk reinvestasi.

Hal ini sesuai dengan teori preferensi pajak menurut Brigham dan Houston (2006) dimana teori ini menyatakan bahwa investor mungkin akan lebih menyukai pembayaran dividen yang rendah ketimbang menerima pembayaran yang tinggi karena keuntungan modal jangka panjang biasanya dikenakan pajak dengan tarif 20%, sedangkan laba dividen dikenakan pajak dengan tarif efektif yang dapat mencapai angka maksimal 38,6%. Hasil penelitian ini menolak H_6 , yaitu *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Nurhadi (2023) serta Yuantoro dan Andayani (2021) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

1. *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham.
3. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
4. *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap harga saham.
5. *Dividend Payout Ratio* (DPR) mampu memoderasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap harga saham.
6. *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak mampu memoderasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap harga saham.

5.2. Saran

1. Bagi perusahaan, disarankan untuk memperhatikan laba yang dihasilkan perusahaan karena *Return On Equity* merupakan faktor yang menjadi pertimbangan utama investor dalam mengambil keputusan berinvestasi di perusahaan Indeks LQ45 dan perusahaan juga harus memperhatikan sumber pendanaannya (tingkat hutang) serta tingkat dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.
2. Bagi investor, disarankan sebelum mengambil keputusan dalam berinvestasi, untuk lebih cermat dalam mempertimbangkan faktor *Return On Equity* karena faktor tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan Indeks LQ45.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat memperbaiki keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini dengan memperluas objek penelitian pada perusahaan lain dengan waktu penelitian yang lebih panjang sehingga diperoleh jumlah sampel yang banyak dan mendapatkan hasil yang menyeluruh. Selain itu, diharapkan dapat menggunakan rasio

keuangan yang lain selain Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, dan Dividend Payout Ratio untuk menilai harga saham perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraeni, Mei Diah Putri. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)*. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT)*, Vol. 11, No. 1, hal. 1-165.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2009). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono, Jogyanto. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh*. Yogyakarta: BPFE.
- Indrawaty, Ina dan Titik Mildawati. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi*. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, Vol. 7, No. 3, hal. 1-17.
- IndoPremier IPOT: <https://www.indopremier.com>, 2023.
- Isnaini, Dedi Hariyanto, dan Romi Ferdian. (2023). *Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. *JIBEMA: Jurnal Ilmu Bisnis, Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi*, Vol. 1, No. 2, hal. 163-175.
- Lumopa, Christoffer Elon, Joy Elly Tulung, dan Indrie Debbie Palandeng. (2023). *Pengaruh Struktur Modal, Kinerja Keuangan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan IDX30 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021*. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, Vol 11, No. 1, hal. 992-1008.
- Mardianti, Any dan Santi Rahma Dewi. (2021). *Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI BEI Tahun 2016-2018*. *Indonesian Journal of Innovation Studies*, Vol. 16, hal. 1-18.
- Nurlaili, Budi Santoso, dan Nur Aida Arifah Tara. (2023). *Pengaruh EVA, ROA, DER, dan TATO Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021*. *Urgentrev: UNRAM Management Review*, Vol. 3, No. 3, hal. 125-136.
- Pratiwi, Rahmawati Dwika, Ely Siswanto, dan Lulu Nurul Istanti. (2016). *Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014)*. *Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21*, hal. 136-145.
- PT Bursa Efek Indonesia: <https://www.idx.co.id/id>, 2023.
- PT Kustodian Sentral Efek Indonesia: <https://www.ksei.co.id/>, 2023.
- Putri, Uci Indah. (2020). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar DI Jakarta Islamic Index Periode 2016-2019)*. Repository UIN Raden Intan Lampung, hal. 1-66.
- Putri, Nyayu Khairani dan Dian Septianti. (2020). *Pengaruh Return On Assets, Return On Equity, Debt to Equity Ratio dan Book Value Per Share Terhadap Harga Saham*. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 5, No. 2, hal. 145-155.
- Rahyuni, Ni Wayan Novi, I Ketut Puja Wirya Sanjaya, dan Ni Luh Putu Ratna Wahyu Lestari. (2021). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Pertanian*. *Jurnal Riset Akuntansi Warmadewa*, Vol. 4, No. 1, hal. 26-31.

- Rudianto. (2010). *Akuntansi Koperasi, Konsep dan Teknik Penyusunan Laporan Keuangan Edisi Kedua*. Jakarta: Elangga.
- Sari, Dian Indah. (2020). *Pengaruh Current Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Perusahaan Otomotif*. JAD: Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Dewantara, Vol. 4, No. 1, hal. 66-77.
- Satar, Aryanti dan Swri Delasmi Jayanti. (2020). *Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2014-2018*. Research Journal on Islamic Finance, Vol. 6, No. 2, hal. 148-167.
- Tantri, Erdina Novia dan Djawoto. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food And Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 8, No. 10, hal. 1-17.
- Wulandari, Tetin dan Nurhadi. (2023). *Pengaruh Rasio Profitabilitas Dan Rasio Likuiditas Terhadap Harga Saham Yang Dimoderasi Oleh Kebijakan Dividen*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), Vol. 13, No. 1, hal. 33-42.
- Yuantoro, Ardika dan Sari Andayani. (2021). *Pengaruh EPS, ROE, DER Terhadap Harga Saham Dengan DPR Sebagai Variabel Moderasi*. Jurnal Riset Terapan Akuntansi, Vol. 5, No. 2, hal. 10-21.