



ISSN No. 2407-0548

FMI 6

Proceedings Forum Manajemen Indonesia 6
ENTREPRENEURIAL MANAGEMENT



Didukung Oleh:



Departemen Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sumatera Utara
Medan
November 2014

CUSTOMER-FOCUSED STRATEGY DAN RISIKO TOTALBANK UMUM DEvisa NASIONAL INDONESIA	
Mudjilah Rahayu	37
PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PASAR DAN KINERJA PERUSAHAAN KELUARGA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA	
Mohamad Maulana, Sri Mulyati	38
HISTORICAL EFFICIENCY OF BANKS IN INDONESIA AT THE PERIOD OF 1992-2012	
Muhamad Nadrattuzaman Hosen, Muhammad Faza Firdaus	39
PENINGKATAN KINERJA KEUANGAN DAN KINERJA PASAR: RESOURCE BASED THEORY APPROACH	
Mutamimah, Ichva Dhian Fatmariza	40
PERUBAHAN HARGA MINYAK MENTAH DUNIA DAN PENDAPATAN SAHAM PERUSAHAAN PADA SUB SEKTOR OTOMOTIF	
Muhammad Madyan, Harmoni Filantropi	41
KINERJA PORTOFOLIO SYARIAHDAN PORTOFOLIO NON SYARIAHDI INDONESIA	
Nanny Veronica Djohan, Werner R. Murhadi, Endang Ernawati	42
TINGKAT LITERACY KEUANGAN MAHASISWA PERGURUAN TINGGI DI KOTA MEDAN	
Nisrul Irawati, Syamsul Bahri TRB, Beby Kendida Hasibuan	43
PENGUJIAN DAMPAK MANAJEMEN TEKNOLOGI INFORMASI TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI BISNIS (Studi Kasus pada PT. Bank BPR X di Bandung)	
Nanang Sasongko	44
CORPORATE GOVERNANCE DAN PERATAAN LABA	
Puput Tri Komalasari, Nur Mia Al'maidah	45
PERILAKU PENGAMBILAN RISIKO DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN PADA INDUSTRI PERBANKAN DI INDONESIA	
Rahmat Heru Setianto	46
FENOMENA REAKSI BERLEBIHAN ATAU OVERREACTION PADA TRANSAKSI SAHAM DI ASIA TENGGARA	
RShanti DarsihOttemoesoe, Mariana IngMalelak	47
PENGARUH RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, NET PROFIT MARGIN, DEBT TO ASSET RATIO, DEBT TO EQUITY RATIO DAN DIVIDEND PAYOUT RATIO PADA HARGA SAHAM PERUSAHAAN-PERUSAHAAN TERBUKA YANG TERDAFTAR PADA INDEKS SYARIAH DI BEI 2009-2012	
Rosemarie Sutjiati Njotoprajitno	48
FUNDAMENTAL EFFECT TO CAPITAL STRUCTURE ON THE FIRMS LISTED INDONESIA STOCK EXCHANGE YEARS 2009-2012	
Ramli, Agus Zainul Arifin	49
PENGARUH EKSPEKTASI KONSUMEN TERHADAP INDEKS HARGA SAHAM GABUNGAN DI BURSA EFEK INDONESIA	
Sumarsono	50

JADWAL ACARA FMI 6 MEDAN

Hari/Tgl	Waktu	Kegiatan	Pelaksanaan
Rabu, 12 Nov 2014	07.30 - 08.30	Registrasi	Hotel Aston
	08.30 - 08.35	Pembukaan	Tari Persembahan
	08.35 - 08.40	Doa	Dr. Zema
	08.40 - 08.50	Laporan Ketua Panitia	Dr. Isfenti Sadalia, SE, ME
	08.50 - 09.00	Sambutan Ketua FMI Pusat	Sri Gunawan
	09.00 - 09.10	Kata Sambutan dan Pembukaan	T. Erry Nuradi
	09.10 - 09.20	Sambutan sekaligus Pembukaan Seminar	Rektor USU
	09.20 - 09.40	<i>Key Note Speaker</i>	Ketua KPU
	09.40 - 10.00	<i>Key Note Speaker</i>	Mentri Keuangan RI
	10.00 - 10.10	Pemberian Cendera Mata	
	10.10 - 10.15	<i>Coffee Break</i>	
	10.15 - 12.00	Seminar <i>Entrepreneurial Management</i>	Eddy Rizlianto A. Herlianto Soritaon Siregar
	12.00 - 13.00	Ishoma	
	13.00 - 14.00	Call for paper Sesi I	Ruang 1 s/d 13
	14.00 - 15.00	Call for paper Sesi II	Ruang 1 s/d 13
	15.00 - 16.00	Call for paper Sesi III	Ruang 1 s/d 13
	16.00 - 17.00	Call for paper Sesi IV	Ruang 1 s/d 13
	17.00 - 19.30	Istirahat	Ruang 1 s/d 13
	19.30 - 21.30	Gala Dinner, Pemberian best paper, dan Hiburan	Ball Room Hotel Aston
Kamis, 13 Nov 2014	07.30	Tour Menuju Danau Toba	Titik Kumpul di Hotel Aston
Sabtu, 15 Nov 2014	14.00	Tiba di Medan	Titik Kumpul di Hotel Aston

Pengaruh Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, Debt to Asset Ratio, Debt to Equity Ratio dan Dividend Payout Ratio pada Harga Saham Perusahaan-perusahaan terbuka yang terdaftar pada Indeks Syariah di BEI 2009-2012

Rosemarie Sutjiati Njotoprajitno

Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Maranatha, Bandung, Indonesia

Tel: Email: rosemarie.sutjiati@yahoo.com

Abstract

Stock price reflect a company value. This means any increase and decrease of stock price directly affect shareholders that invest in those companies. The importance of stock price movement and factors that cause them became important attention to either shareholders or future potential investors. This research tries to determine the factors that will affect stock price. This research tries to examine the effect of Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Debt to Asset Ratio (DAR), and Debt to Equity Ratio (DER) and Dividend Payout Ratio (DPR) to stock price. The companies selected are public companies that are always enlisted in Daftar Efek Syariah (DES) from 2009-2012 periods and always distributed their dividend from 2009-2012 periods. This research also tries to determine the method of the financial ratios examined in giving its effect to stock price. This is a quantitative research that used statistical method path analysis to find the answers of the problems. The purpose is to find out which independent variables is the most useful in predicting the stock price of the companies examined.

Key Words: *Dividend, stock price, financial ratios, public companies*

I. PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu bentuk usaha yang dilakukan oleh seseorang untuk mengembangkan kekayaannya dalam rangka memenuhi kebutuhan hidupnya dan atau meningkatkan kesejahteraannya. Salah satu bentuk investasi adalah investasi pada saham perusahaan-perusahaan terbuka. Perusahaan-perusahaan terbuka masing-masing memiliki nilai yang tercermin dalam harga saham perusahaan tersebut.

Penelitian ini mencermati perusahaan-perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang secara rutin membagikan dividennya pada setiap tahun yang diteliti. Perusahaan-perusahaan yang

diperiksa juga dipilih dari perusahaan-perusahaan yang selalu terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) periode 2009-2012. Salah satu alasan yang mendasari akan dipilihnya perusahaan-perusahaan ini adalah semakin meningkatnya perhatian masyarakat pada perusahaan-perusahaan yang memenuhi standar syariah. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada DES ini adalah perusahaan-perusahaan yang tentunya sudah memenuhi berbagai kriteria yang ditetapkan oleh lembaga berwenang agar dapat masuk ke daftar tersebut. Beberapa persyaratan adalah seperti tidak melakukan usaha-usaha yang dianggap illegal menurut prinsip syariah

yang berlaku, dan juga rasio-rasio keuangannya sudah memenuhi batasan minimal tertentu yang ditetapkan. Lembaga yang berwenang saat ini dalam menyusun DES adalah Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Penelitian ini merupakan kelanjutan dan perluasan dari penelitian terdahulu yang pernah dilakukan peneliti yang mencari pengaruh berbagai rasio keuangan terhadap dividen perusahaan, namun penelitian ini mengembangkannya dalam rangka mencari pengaruh berbagai rasio keuangan terhadap harga saham perusahaan. Penelitian ini juga berusaha mencari tahu bagaimana pengaruh tersebut disalurkan apakah secara langsung atautah tidak.

Harga saham telah banyak dipandang sebagai nilai yang mewakili nilai sebuah perusahaan. Artinya dalam hal ini jika harga saham mengalami peningkatan maka nilai perusahaan dipandang mengalami peningkatan. Peningkatan nilai perusahaan ini banyak dipandang sebagai tolak ukur keberhasilan manajemen perusahaan dalam menjalankan kebijakan dan kegiatan operasinya.

Logikanya perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang baik akan memiliki nilai yang baik pula. Mengenai hal ini, Khan dan Zuberi (1999:46) menyatakan dalam bukunya bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi maka akan sering mendapatkan keuntungan dari peningkatan harga saham. Mengenai hal mendasar ini Rinati (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *Return on Asset (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Net Profit Margin (NPM)* secara bersama-sama memang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham meskipun hanya ROA saja yang memiliki pengaruh parsial signifikan terhadap harga saham. Sasongko dan Wulandari (2006) justru menyatakan bahwa ROA dan ROE secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham. Mengenai pengaruh hutang dan dividen pada harga saham, Samsul (2006:335) menyatakan bahwa hutang yang diwakili *Debt to Equity Ratio (DER)* dan dividen per lembar saham merupakan beberapa faktor

disamping faktor lainnya yang dapat memengaruhi harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini dividen dianggap sebagai variabel moderator karena dividen sendiri yang oleh teori dinyatakan akan berpengaruh terhadap harga saham juga dipengaruhi oleh berbagai variabel profitabilitas dan hutang lainnya. Banyak terdapat hasil penelitian yang berbeda mengenai hal ini misalnya Rahayuningtyas, Suhadak, dan Handayani (2014:7) yang menyatakan bahwa secara parsial ROE dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Perbedaan-perbedaan yang timbul tersebut membuat peneliti ingin menguji perusahaan-perusahaan tersebut terjadi kesamaan dengan teori yang ada atautah terjadi fenomena penyimpangan dan akan berusaha untuk menjelaskannya.

II KAJIAN TEORI

Setiap perusahaan terbuka tentunya wajib membuat dan melaporkan laporan keuangannya. Dari laporan keuangan ini dapat dilakukan analisis untuk memperjelas kondisi keuangan perusahaan. Bragg (2012) menyatakan bahwa kemampuan dalam melakukan analisis keuangan akan memengaruhi para pengendali perusahaan dapat sukses atau tidak dimana dengan pemahaman mendalam mengenai analisis keuangan ini ia akan dapat mengaplikasikannya ke dalam berbagai situasi yang berbeda dan membagikannya kepada orang lain di manajemen dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Salah satu bentuk dari analisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan yang banyak dipergunakan untuk mempermudah para stakeholder dalam membaca laporan keuangan perusahaan. Kuswadi (2008:2) menyatakan bahwa analisis rasio adalah cara menganalisis dengan menggunakan perhitungan-perhitungan perbandingan atas dasar

kuantitatif yang ditunjukkan dalam neraca atau laporan laba rugi perusahaan.

Harga saham yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah harga saham pada saat penutupan di setiap tahunnya. Secara sederhana harga saham melambangkan nilai sebuah perusahaan.

Untuk profitabilitas, rasio yang akan digunakan di sini adalah ROA yang membandingkan pendapatan bersih perusahaan terhadap asset perusahaan; ROE yang membandingkan pendapatan bersih perusahaan terhadap ekuitas perusahaan, dan NPM yang dipandang sebagai keuntungan bersih dari perusahaan. Khan dan Zuberi (1999:46) menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan berdampak pada harga saham perusahaan.

Mardiyanto (2009) menyatakan bahwa hutang akan memengaruhi struktur modal perusahaan dan akan berpengaruh pada nilai perusahaan (harga saham) dan teori mengenai pengaruh ini berubah-ubah mulai dari teori klasik MM bahwa nilai perusahaan akan terus meningkat seiring bertambahnya proporsi hutang yang kemudian dibantah oleh Kraus dan Lizenberger yang menyatakan bahwa dengan adanya biaya kebangkrutan maka nilai perusahaan tidak bias terus menerus meningkat bahkan bisa mengalami penurunan, dan berbagai teori lainnya. Samsul (2006:335) menyatakan bahwa DER akan dapat memengaruhi harga per lembar saham. Variabel hutang di penelitian ini akan diwakilkan oleh rasio DAR yang membandingkan hutang dengan jumlah asset perusahaan dan DER. Yang membandingkan hutang dengan ekuitas perusahaan.

Variabel dividen yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah DPR dimana Samsul (2006:335) menyatakan bahwa DPR memengaruhi harga saham. Hubungan variabel DPR sebagai variabel mediator misalnya dari pendapat Wahyudin yang memasukkan profitabilitas sebagai faktor yang akan memengaruhi kebijakan dividen dan dari Hawawini dan Viallet (2011:387) yang menyatakan bahwa hutang yang berlebihan akan membatasi kemampuan

perusahaan untuk membagikan dividen, dan dari pendapat sebelumnya bahwa dividen yang dibagikan akan memengaruhi harga per lembar saham maka di sini tersirat bahwa hutang yang berlebihan akan menghambat DPR dan akan memengaruhi harga saham perusahaan begitu pula profitabilitas yang baik akan membuat kemampuan perusahaan dalam membagi dividen meningkat dan akan memengaruhi harga saham pula.

III METODOLOGI PENELITIAN

Harinaldi (2005:2) menyatakan bahwa populasi adalah kumpulan dari keseluruhan pengukuran, objek atau individu yang sedang dikaji. Sedangkan Chandra (1995:37) menyatakan bahwa populasi adalah sekelompok individu atau obyek yang memiliki kesamaan karakteristik seperti usia, jenis kelamin, pekerjaan, status social, golongan darah, dsb. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan terbuka yang selalu terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) dan membagikan dividen pada periode 2009-2012. Terdapat 41 perusahaan yang dimaksudkan disini dan penelitian ini akan memeriksa semua perusahaan tersebut.

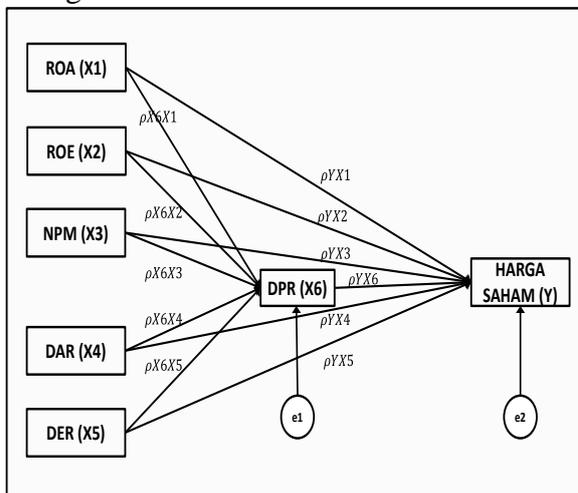
Penelitian ini akan dilaksanakan dengan mempergunakan analisis jalur. Wicaksono (2005:152) menyatakan bahwa analisis jalur merupakan alat analisis yang digunakan untuk menelusuri pengaruh (baik langsung maupun tidak langsung) variabel bebas (independen) terhadap variabel tergantung (dependen). Jadi di sini analisis memiliki kelebihan dalam hal pemeriksaan bagaimana pengaruh dari satu variabel ke variabel lainnya terjadi. Dalam hal ini tentunya model dari penelitian harus didasarkan pada kajian teori.

Analisis jalur memiliki berbagai persyaratan yang harus dipenuhi. Suwarno (2007:2) menyatakan bahwa beberapa asumsi yang harus dipenuhi sebelum melaksanakan analisis jalur diantaranya adalah: pertama, hubungan antar variabel harus bersifat linier, adaptif dan normal; kedua aliran hubungan mempengaruhi haruslah satu arah saja;

ketiga, ukuran yang digunakan untuk variabel endogen haruslah interval atau rasio; keempat menggunakan sampling probabilitas; kelima, variabel yang diamati haruslah terpercaya tanpa kesalahan; dan terakhir adalah bahwa model harus dibentuk didasarkan pada teori yang ada dan relevan.

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode kuantitatif dengan bantuan program IBM SPSS 21 untuk melakukan perhitungan yang dibutuhkan. Perhitungan dilakukan untuk mencari hubungan pengaruh dari variable exogen terhadap variabel endogen. Variabel exogen adalah variabel yang independen dan tidak disebabkan oleh variabel lainnya sedangkan variabel endogen adalah variabel dependen yang disebabkan oleh variabel lainnya. Variabel moderator juga dimasukkan di sini dan juga terdapat *intervening variable* yang merupakan variabel di luar model.

Setelah semua persyaratan analisis jalur dipenuhi maka akan dilakukan analisis jalur untuk mencapai hasil yang ingin dicari. Analisis jalur yang akan dilakukan adalah sebagai berikut:



Gambar 1: Model Penelitian

Dari gambar 1 maka terdapat beberapa hal yang akan dicari: Pertama mencari hubungan pengaruh dari X1 ke X6, X2 ke X6, X3 ke X6, X4 ke X6, X5 ke X6 baik secara parsial maupun secara simultan. Persamaan substrukturnya adalah sebagai berikut:

Persamaan substrukturnal 1:

$$X6 = \rho_{X6X1}X1 + \rho_{X6X2}X2 + \rho_{X6X3}X3 + \rho_{X6X4}X4 + \rho_{X6X5}X5 + e1$$

Langkah kedua adalah mencari hubungan pengaruh langsung dari X1 ke Y, X2 ke Y, X3 ke Y, X4 ke Y, X5 ke Y, X6 ke Y baik secara parsial maupun secara simultan. Persamaan substrukturnya adalah sebagai berikut:

Persamaan substrukturnal 2:

$$Y = \rho_{YX1}X1 + \rho_{YX2}X2 + \rho_{YX3}X3 + \rho_{YX4}X4 + \rho_{YX5}X5 + \rho_{YX6}X6 + e2$$

Langkah terakhir adalah mencari hubungan pengaruh tidak langsung dari X1 ke Y melalui X6, dari X2 ke Y melalui X6, dari X3 ke Y melalui X6, X4 ke Y melalui X6, X5 ke Y melalui X6. Dengan mencari pengaruh melalui variable X6 ini maka akan diketahui bagaimana variable X1 sampai X5 memberikan pengaruhnya ke variable Y.

Hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- Ho = $\rho_{X6X1} = 0$ (X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6)
 H1 = $\rho_{X6X1} \neq 0$ (X1 berpengaruh signifikan terhadap X6)
- Ho = $\rho_{X6X2} = 0$ (X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6)
 H1 = $\rho_{X6X2} \neq 0$ (X2 berpengaruh signifikan terhadap X6)
- Ho = $\rho_{X6X3} = 0$ (X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6)
 H1 = $\rho_{X6X3} \neq 0$ (X3 berpengaruh signifikan terhadap X6)
- Ho = $\rho_{X6X4} = 0$ (X4 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6)
 H1 = $\rho_{X6X4} \neq 0$ (X4 berpengaruh signifikan terhadap X6)
- Ho = $\rho_{X6X5} = 0$ (X5 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6)
 H1 = $\rho_{X6X5} \neq 0$ (X5 berpengaruh signifikan terhadap X6)
- Ho = $\rho_{X6Xi} = \dots \rho_{X6Xk} = 0$
 $i=1,2,3,4,5$ (Secara simultan X1,X2,X3,X4,X5 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6)
 H1 = Salah satu $\rho_{X6Xi} \neq 0$
 $i=1,2,3,4,5$ (Secara simultan X1,X2,X3,X4,X5 berpengaruh signifikan terhadap X6)

7. $H_0 = \rho_{YX1} = 0$ (X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

$H_1 = \rho_{YX1} \neq 0$ (X1 berpengaruh signifikan terhadap Y)

8. $H_0 = \rho_{YX2} = 0$ (X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

$H_1 = \rho_{YX2} \neq 0$ (X2 berpengaruh signifikan terhadap Y)

9. $H_0 = \rho_{YX3} = 0$ (X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

$H_1 = \rho_{YX3} \neq 0$ (X3 berpengaruh signifikan terhadap Y)

10. $H_0 = \rho_{YX4} = 0$ (X4 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

$H_1 = \rho_{YX4} \neq 0$ (X4 berpengaruh signifikan terhadap Y)

11. $H_0 = \rho_{YX5} = 0$ (X5 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

$H_1 = \rho_{YX5} \neq 0$ (X5 berpengaruh signifikan terhadap Y)

12. $H_0 = \rho_{YX6} = 0$ (X6 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

$H_1 = \rho_{YX6} \neq 0$ (X6 berpengaruh signifikan terhadap Y)

13. $H_0 = \rho_{YX1} = \dots \rho_{YXk} = 0$ (Secara simultan X1,X2,X3,X4,X5,X6 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y)

$H_1 =$ Salah satu $\rho_{YXi} \neq 0$ $i=1,2,3,4,5,6$ (Secara simultan X1,X2,X3,X4,X5,X6 berpengaruh signifikan terhadap Y)

Hasil yang didapat dari uji statistic akan kemudian dianalisis dan dibahas lebih lanjut dengan bantuan berbagai teori yang ada untuk menjelaskan kemungkinan penyebab dari hasil yang dicapai.

IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini bertujuan untuk mencari pengaruh dari variable independen terhadap variable dependen. Pertama-tama untuk mematuhi berbagai persyaratan uji analisis jalur maka dilakukann uji linearitas dengan menggunakan table anova dan hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 1: Hasil Uji Linearitas

ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
HRGSHM* ROA	Between Groups (Combined)	54.497	81	.673	2.026	.001
	Linearity	29.083	1	29.083	87.581	.000
	Deviation from Linearity	25.414	80	.318	.957	.578
Within Groups		27.230	82	.332		
Total		81.727	163			

ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
HRGSHM* ROE	Between Groups (Combined)	45.728	77	.594	1.419	.057
	Linearity	21.169	1	21.169	50.570	.000
	Deviation from Linearity	24.559	76	.323	.772	.875
Within Groups		35.999	86	.419		
Total		81.727	163			

ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
HRGSHM* NPM	Between Groups (Combined)	45.753	83	.551	1.226	.180
	Linearity	9.613	1	9.613	21.378	.000
	Deviation from Linearity	36.139	82	.441	.980	.536
Within Groups		35.974	80	.450		
Total		81.727	163			

ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
HRGSHM* DAR	Between Groups (Combined)	32.072	62	.517	1.052	.405
	Linearity	3.264	1	3.264	6.638	.011
	Deviation from Linearity	28.808	61	.472	.961	.562
Within Groups		49.655	101	.492		
Total		81.727	163			

ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
HRGSHM* DER	Between Groups (Combined)	50.142	88	.570	1.353	.090
	Linearity	4.047	1	4.047	9.609	.003
	Deviation from Linearity	46.095	87	.530	1.258	.154
Within Groups		31.585	75	.421		
Total		81.727	163			

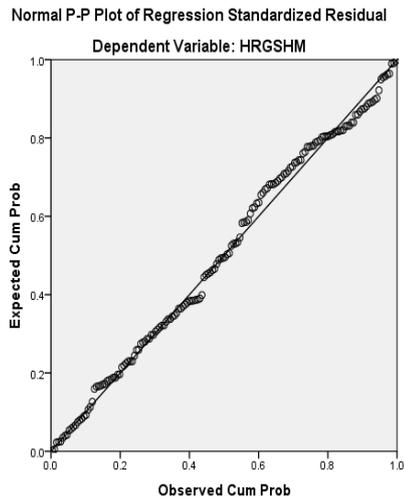
ANOVA Table

		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
HRGSHM* DPR	Between Groups (Combined)	43.345	75	.578	1.325	.102
	Linearity	5.593	1	5.593	12.823	.001
	Deviation from Linearity	37.752	74	.510	1.170	.239
Within Groups		38.382	88	.436		
Total		81.727	163			

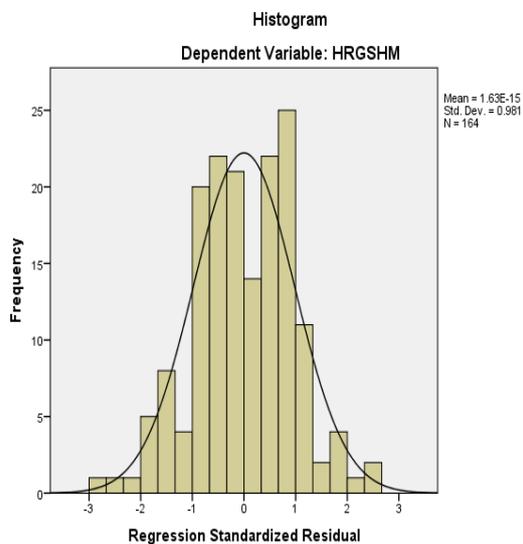
Dari hasil-hasil table anova di atas maka hubungan antara variable endogen dan eksogen adalah linear karena semua Sig

linearitasnya < dari 0,05 dan Sig Deviation from linearitynya semua > dari 0,05

Berikutnya untuk memenuhi persyaratan analisis jalur berikutnya dilakukann uji normalitas dan hasilnya dalah sebagai berikut:



Gambar 2: Bagan Pola



Gambar 3: Histogram

Dari gambar histogram dan pola diatas, penulis menyimpulkan bahwa data normal namun untuk memperkuat opini ini maka uji statistic menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov ditambahkan dengan cara menguji residu dari model regresi.

Tabel 2: Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandar dized Residual
N		164
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.55884647
	Absolute	.056
Most Extreme Differences	Positive	.045
	Negative	-.056
Kolmogorov-Smirnov Z		.719
Asymp. Sig. (2-tailed)		.679

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari uji normalitas menggunakan Kolmogorov-Smirnov maka nilai Asymp.Sig (2-tailed) adalah sebesar 0,719 yang lebih besar dari 0,05 yang artinya data normal.

Uji validitas dan realibilitas tidak dilakukan karena data tidak bersumber dari kuesioner melainkan dari data sekunder terpercaya dari BEI. Langkah selanjutnya yang pertama adalah melakukan uji untuk rumus persamaan substruktural 1 dan hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 3: Model Summary Uji Persamaan Substruktural 1

Model Summary ^b				
Mod el	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.385 ^a	.148	.121	23.56748

a. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Return on Equity, Debt to Asset Ratio, Return on Asset

b. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

Tabel 4: Uji t Persamaan Substruktural 1

Coefficients ^a				
Model	Unstandardized		Standardized	
	Coefficients		Coefficients	
	B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	40.496	9.034	
	Return on Asset	-.832	.696	-.300
	Return on Equity	.980	.359	.667
	Net Profit Margin	-.107	.218	-.039
	Debt to Asset Ratio	-.275	.340	-.177
	Debt to Equity Ratio	.013	.093	.030

Tabel 5: Uji f Persamaan Substruktural 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	15226.041	5	3045.208	5.483	.000 ^b
	Residual	87757.344	158	555.426		
	Total	102983.385	163			

a. Dependent Variable: Dividen Payout Ratio

b. Predictors: (Constant), Debt to Equity Ratio, Net Profit Margin, Return on Equity, Debt to Asset Ratio, Return on Asset

Dari hasil yang terlihat pada tabel 3 terlihat bahwa besaran pengaruh simultan adalah 0,148 atau dibulatkan menjadi 14,8% merupakan kontribusi dari variabel X1 sampai dengan X5 terhadap variabel X6 sedangkan sisanya 85,2% dipengaruhi faktor lain di luar model.

Sementara itu dari tabel 3 juga dapat dicari variabel di luar model, $\rho_{x6e1} = \sqrt{1 - 0.148} = 0.923$ dan nilai ini menunjukkan variabel di luar model.

Dari hasil yang terlihat pada tabel 4 dengan $df=159$ dan nilai t tabel 1,977 maka:

1. Koefisien jalur ρ_{x6x1}

Dengan nilai t sebesar $-1,195 <$ dari nilai t tabel dengan $\text{sig } 0.234 > 0.05$ yang berarti H_0 diterima X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6.

2. Koefisien jalur ρ_{x6x2}

Dengan nilai t sebesar $2,734 >$ dari nilai t tabel dengan $\text{sig } 0.007 < 0.05$ yang berarti H_0 ditolak X2 berpengaruh signifikan terhadap X6.

3. Koefisien jalur ρ_{x6x3}

Dengan nilai t sebesar $-0,490 <$ dari nilai t tabel dengan $\text{sig } 0.625 > 0.05$ yang berarti H_0 diterima X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6.

4. Koefisien jalur of ρ_{x6x4}

Dengan nilai t sebesar $-0,810 <$ dari nilai t tabel dengan $\text{sig } 0.419 > 0.05$ yang berarti H_0 diterima X4 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6.

5. Koefisien jalur ρ_{x6x5}

Dengan nilai t sebesar $0,144 <$ dari nilai t tabel dengan $\text{sig } 0.886 > 0.05$ yang berarti H_0 diterima X5 tidak berpengaruh signifikan terhadap X6.

Untuk hipotesis keenam dengan melihat pada tabel 5 terlihat bahwa nilai $F = 5.483 > F$ tabel 2.43 dan nilai Sig adalah $0.000 < 0.05$. Hal ini berarti H_0 ditolak dan variabel X1, X2, X3, X4, X5 secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel X6.

Langkah selanjutnya yang pertama adalah melakukan uji untuk rumus persamaan substruktural 2 dan hasilnya adalah sebagai berikut:

Tabel 6: Model Summary Uji Persamaan Substruktural 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.386 ^a	.149	.117	10822.71330

a. Predictors: (Constant), DPR, NPM, DAR, ROE, DER, ROA

Tabel 7: Uji t Persamaan Substruktural 2

Model	Unstandardized Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
(Constant)	-2474.603	4404.331		-.562	.575
ROA	609.261	321.029	.479	1.898	.060
ROE	-118.478	168.481	-.176	-.703	.483
NPM	17.171	100.190	.014	.171	.864
DAR	97.171	156.414	.136	.621	.535
DER	-30.792	42.650	-.152	-.722	.471
DPR	41.358	36.534	.090	1.132	.259

a. Dependent Variable: HRGSHM

Tabel 8: Uji f Persamaan Substruktural 2

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	3224571226.81	6	537428537.802	4.588	.000 ^b
Residual	18389586346.9	157	117131123.229		
Total	21614157573.8	163			

a. Dependent Variable: HRGSHM

b. Predictors: (Constant), DPR, NPM, DAR, ROE, DER, ROA

Dari hasil yang terlihat pada tabel 6 terlihat bahwa besaran pengaruh simultan adalah 0,149 atau dibulatkan menjadi 14,9% merupakan kontribusi dari variabel X1 sampai dengan X6 terhadap variabel Y sedangkan sisanya 85,1% dipengaruhi faktor lain di luar model.

Sementara itu dari tabel 6 juga dapat dicari variabel di luar model, $\rho_{ye2} = \sqrt{1 - 0.149} = 0.923$ dan nilai ini menunjukkan variabel di luar model.

Dari hasil yang terlihat pada tabel 7 dengan $df=158$ dan nilai t tabel 1,975 maka:

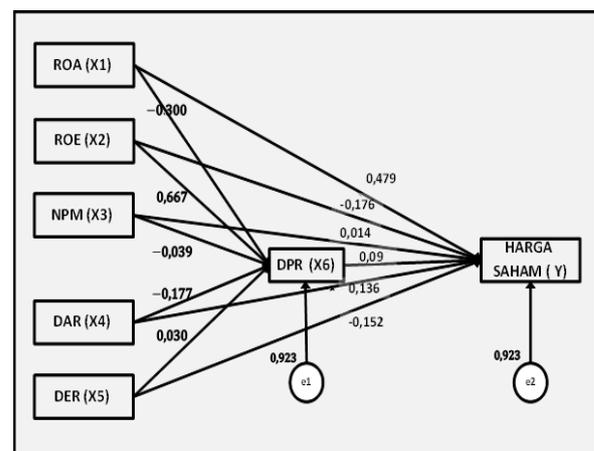
1. Koefisien jalur ρ_{yx1}
Dengan nilai t sebesar 1,898 < dari nilai t tabel dengan sig 0.060 < 0.05 yang berarti H0 diterima X1 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.
2. Koefisien jalur ρ_{yx2}

Dengan nilai t sebesar -0,703 < dari nilai t tabel dengan sig 0.483 > 0.05 yang berarti H0 diterima X2 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.

3. Koefisien jalur ρ_{yx3}
Dengan nilai t sebesar -0,171 < dari nilai t tabel dengan sig 0.864 > 0.05 yang berarti H0 diterima X3 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.
4. Koefisien jalur ρ_{yx4}
Dengan nilai t sebesar 0,621 < dari nilai t tabel dengan sig 0.535 > 0.05 yang berarti H0 diterima X4 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.
5. Koefisien jalur ρ_{yx5}
Dengan nilai t sebesar -0,722 < dari nilai t tabel dengan sig 0.471 > 0.05 yang berarti H0 diterima X5 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.
6. Koefisien jalur ρ_{yx6}

Dengan nilai t sebesar 1,132 < dari nilai t tabel dengan sig 0.259 > 0.05 yang berarti H0 diterima X6 tidak berpengaruh signifikan terhadap Y.

Untuk hipotesis ke-13 dengan melihat pada tabel 8 terlihat bahwa nilai F = 4,588 > F tabel 2.156 dan nilai Sig adalah 0.000 < 0.05. Hal ini berarti H0 ditolak dan variabel X1, X2, X3, X4, X5, X6 secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel Y. Berikut adalah hasil diagram jalur:



Gambar 4 Diagram Jalur Pengaruh Exogen ke Endogen (Standardized)

Langkah berikutnya adalah mencari pengaruh tidak langsung dan pengaruh total

variabel X1 sampai dengan X5 terhadap variabel Y yaitu pengaruh yang melalui variabel X6.

1. Pengaruh tidak langsung X1 ke Y melalui X6 = $(\rho_{x6x1})(\rho_{yx6}) = (-0,300)(0,09) = -0,027$. Dengan demikian pengaruh totalnya = $(0,479)^2 + (-0,300)(0,09) = 0,202$
2. Pengaruh tidak langsung X2 ke Y melalui X6 = $(\rho_{x6x2})(\rho_{yx6}) = (0,667)(0,09) = 0,060$. Dengan demikian pengaruh totalnya = $(-0,176)^2 + (0,667)(0,09) = 0,091$
3. Pengaruh tidak langsung X3 ke Y melalui X6 = $(\rho_{x6x3})(\rho_{yx6}) = (-0,039)(0,09) = -0,004$. Dengan demikian pengaruh totalnya = $(0,014)^2 + (-0,039)(0,09) = 0,003$
4. Pengaruh tidak langsung X4 ke Y melalui X6 = $(\rho_{x6x4})(\rho_{yx6}) = (-0,177)(0,09) = -0,016$. Dengan demikian pengaruh totalnya = $(0,136)^2 + (-0,177)(0,09) = 0,003$
5. Pengaruh tidak langsung X5 ke Y melalui X6 = $(\rho_{x6x5})(\rho_{yx6}) = (0,030)(0,09) = -0,003$. Dengan demikian pengaruh totalnya = $(0,152)^2 + (0,030)(0,09) = 0,026$

Dari hasil yang dicapai diketahui bahwa secara parsial semua variabel exogen tidak berpengaruh langsung signifikan terhadap harga saham sebagai variabel endogen. Hal ini berarti bahwa teori-teori yang diutarakan di kajian teori seperti tentang bagaimana profitabilitas perusahaan akan dapat meningkatkan harga saham dan juga hutang dan dividen yang akan dapat memengaruhi harga saham tidak terbukti pada penelitian ini.

Meskipun demikian secara simultan variabel-variabel exogen berpengaruh terhadap variabel endogen. Hal dimungkinkan karena jumlah faktor yang memengaruhi harga saham ternyata sangat banyak dan multifactor, Hal ini sesuai dengan pernyataan Samsul (2006:335) harga saham dipengaruhi oleh banyak dan multifaktor baik itu faktor makroekonomi maupun faktor mikroekonomi dimana faktor makroekonomi masih terbagi atas faktor

ekonomi seperti inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga minyak dunia, dsb dan juga faktor non ekonomi seperti kondisi politik domestic dan internasional, kondisi sosial, dsb. Hal ini dapat diartikan bahwa pada perusahaan-perusahaan yang diteliti, beberapa faktor mikroekonomi seperti beberapa rasio keuangan perusahaan secara langsung dan parsial tidak dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham karena pada perusahaan-perusahaan yang diteliti harga saham banyak dipengaruhi oleh berbagai faktor lain di luar model yang diteliti.

Pada perusahaan-perusahaan yang diteliti faktor hutang ternyata tidak secara langsung berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Seperti pada penelitian terdahulu oleh Njotoprajitno (2014) yang menyatakan bahwa hutang tidak berpengaruh pada DPR karena jumlah likuiditas yang besar, maka hal ini dimungkinkan terjadi juga dalam hubungannya dengan harga saham dimana pada perusahaan-perusahaan yang diteliti memiliki karakteristik likuiditas yang tinggi sehingga hutang perusahaan tidak berpengaruh pada harga saham perusahaan.

SIMPULAN

Harga saham merupakan data keuangan yang penting yang dipandang sebagai nilai dari perusahaan itu sendiri. Dari penelitian ini ditemukan bahwa semua variabel yang diteliti secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini merupakan keunikan tersendiri dari perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam golongan perusahaan yang diteliti di penelitian ini. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di DES ini memang harus memenuhi berbagai persyaratan tertentu yang membedakannya dengan perusahaan-perusahaan lain di luar DES. Perlu dicari variabel lain yang lebih andal dalam memprediksi perubahan harga saham di perusahaan-perusahaan yang dimaksud. Meskipun demikian variabel-variabel exogen yang diteliti juga menunjukkan bahwa secara

simultan masih memberikan pengaruh yang signifikan sehingga perlu untuk diperhatikan. Sedangkan untuk Dividend Payout Ratio (DPR), satu-satunya variabel yang berpengaruh signifikan secara parsial adalah ROE yang memang berkaitan langsung dengan ekuitas, namun hutang tidak berpengaruh terhadap DPR. Dalam penelitian terdahulu dalam Njotoprajitno (2014) memang telah dibahas bahwa jumlah likuiditas perusahaan-perusahaan yang diteliti memang sangat baik sehingga membuat hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, karakteristik ini dapat juga menjadi penyebab hutang tidak secara langsung berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pada perusahaan yang diteliti masih banyak faktor-faktor lain diluar model yang memengaruhi harga saham perusahaan bahkan faktor di luar rasio keuangan perusahaan itu sendiri. dan perlu penelitian lanjutan ataupun penelitian yang lebih luas sehingga disarankan tidak menggunakan rasio tunggal saja dalam memprediksi harga saham pada perusahaan-perusahaan yang diteliti.

Referensi

- Bragg, S.M. (2012). *Financial Analysis: A Controller's Guide*. John Wiley and Sons.
- Chandra, Budiman (1995). *Pengantar Statistik Kesehatan*. Jakarta: Penerbit Buku Kedokteran EGC
- Hamdouni, Amina (2012). *Dividend Policy and Corporate Governance in Saudi Stock Market: Outcome Model or Substitute Model? Saudi Arabia: SABIC Chair for IFMS*
- Harinaldi (2005). *Prinsip-prinsip Statistik untuk Teknik dan Sains*. Penerbit Erlangga
- Hawawini, G., dan Viallet, C. (2011). *Finance for Executives: Managing for Value Creation*, 4th ed.. USA: South-Western Cengage Learning.
- Khan, A. dan Zuberi, V. (1999). *Stock Investing for Everyone: Tools for Investing like the Pros*. Canada: John Wiley and Sons, Inc.
- Klein, P.J. dan Iammartino, B.R. (2010). *Getting Started Security Analysis*. New Jersey: John Wiley and Sons.
- Kuswadi (2008). *Memahami Rasio-rasio Keuangan bagi Orang Awam*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Njotoprajitno, R.S. (2014). *Effect of Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, Debt to Asset Ratio and Debt to Equity Ratio to Dividend Payout Ratio of Public Companies Listed in Sharia Securities List in Indonesia Stock Exchange 2009-2012*. Malaysia: Proceeding WCIT 2014.
- Rahayuningtyas, Septi, Suhadak, Handayani, Siti Ragil (2014). *Pengaruh Rasio-rasio Keuangan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI Tahun 2009 – 2011)*. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 7 No. 2 Januari 2014* halaman 1-9.
- Rinati, I. (2012). *Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Return on Assets (ROA) dan Return on Equity (ROE) terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tercantum dalam Indeks LQ45*. Depok: Universitas Gundarma
- Samsul, M. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Penerbit Erlangga.
- Sasongko, N. dan Wulandari, N (2006). *Pengaruh EVA dan Rasio-rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham*. *Empirika Vol 19, No 1, Juni 2006*.
- Suwarno, B. (2007). *Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Bandung: Alfabeta
- Wahyudin (2011). *Kebijakan Deviden dalam Perusahaan*. *Coopetition, Vol. II, No. 1, November 2011*.
- Wicaksono, Y. (2005). *Seri Solusi Bisnis Berbasis TI: Aplikasi Excel dalam Menganalisis Data*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo

