



PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL PEMODERASI

Pipin Sri Sudewi^a, Rosalina Anindya Kartika^b, Sri Hartati^c

^a STIE Satria Purwokerto, phiphinojee@gmail.com

^b STIE Satria Purwokerto, rosa70lien@gmail.com

^c STIE Satria Purwokerto, hartatusilo.bms@gmail.com

ABSTRAK

This study aims to examine the effect of liquidity, profitability and dividend policy on stock prices with firm size as the moderating variable. The population in this study is the annual report of all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2019 period, namely 154 manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange. The results of the regression analysis is: $Y = 9.589 + 1.243 \text{ Ln NPM} - 0.395 \text{ LnNPM*Size} - 0.471 \text{ Lb CR}$. The regression coefficient value of Ln NPM is 1.243, meaning that every one percent increase in profitability will affect the stock price increase of 1.243 percent. With a t value of 8,246 and sig. 0.000, meaning that profitability has a significant positive effect on stock prices. The regression coefficient value of the Ln NPM*Size variable is -0.395. With the value of t count -4,423 with sig. 0.000, meaning that the interaction between profitability and firm size has a negative effect on stock prices. The value of the Ln CR regression coefficient is -0.471, meaning that every one percent increase in liquidity will affect the stock price decline of 0.471 percent. The value of t count is -3.957 and sig. 0.000, meaning that profitability has a significant negative effect on stock prices.

Keywords: Liquidity, Profitability, Dividend Policy, and Company Size.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap harga saham dengan ukuran perusahaan sebagai variabel pemoderasi. Populasi dalam penelitian ini adalah annual report seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 yaitu sebanyak 154 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis regresi sebagai berikut : $Y = 9,589 + 1,243 \text{ Ln NPM} - 0,395 \text{ LnNPM*Size} - 0,471 \text{ Lb CR}$. Nilai koefisien regresi Ln NPM sebesar 1,243, artinya setiap peningkatan satu persen profitabilitas akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham 1,243 persen. Dengan nilai t hitung 8,246 dan sig. 0,000, artinya profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Nilai koefisien regresi variabel Ln NPM*Size sebesar -0,395. Dengan nilai t hitung -4,423 dengan sig. 0,000, berarti interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Nilai koefisien regresi Ln CR sebesar -0,471, artinya setiap peningkatan satu persen likuiditas akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham 0,471 persen. Dengan nilai t hitung -3,957 dan sig. 0,000, artinya profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham.

Kata Kunci: Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan

1. PENDAHULUAN

Perusahaan didirikan dengan tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Muslich, 1997). Pemegang saham mendapatkan kesejahteraan dari investasi yang dilakukan. Investasi merupakan suatu cara yang dilakukan untuk memperoleh sejumlah keuntungan dengan cara menanamkan sejumlah uang atau membeli aset berharga yang ditawarkan. Investasi dapat dilakukan terhadap berbagai sektor perusahaan yang ada di pasar modal. Salah satunya adalah investasi pada perusahaan manufaktur. Saat ini perkembangan perusahaan manufaktur di Indonesia semakin bertumbuh. Hal ini dapat dilihat dari semakin banyaknya perusahaan manufaktur yang didirikan di Indonesia dan semakin banyak juga keinginan para investor untuk berinvestasi. Investor mempunyai visi dan misi utamanya dalam menanamkan investasi dana modalnya kepada perusahaan yakni guna mencari pendapatan/keuntungan dan tingkat pengembalian dari investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari adanya selisih harga jual saham dengan harga beli saham (Hardiansyah dkk, 2014).

Received Maret 30, 2022; Revised Juni 2, 2022; Accepted Juli 22, 2022

Investor perlu mengetahui kondisi laporan keuangan perusahaan, agar keputusan investasinya sudah didasarkan atas hasil analisis laporan keuangan yang lengkap. Laporan keuangan perusahaan merupakan suatu sumber informasi yang mampu mengkomunikasikan kondisi keuangan dari hasil operasi perusahaan dalam kurun periode yang telah ditentukan kepada berbagai pihak yang berkepentingan (Hardiansyah dkk, 2014). Jika perusahaan berada dalam kondisi keuangan yang tidak sehat atau dalam kondisi kesulitan keuangan, perusahaan perlu mengevaluasi kinerjanya serta melakukan serangkaian perbaikan, agar tetap tumbuh dan dapat bersaing (Ramaiyanti, dkk, 2018). Karena tingkat kesehatan suatu perusahaan akan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan usahanya.

Beberapa faktor yang datang dari internal perusahaan seperti dividen, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan dapat mempengaruhi harga saham. Harga saham merupakan harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap *profit* perusahaan. Dalam teori *information content of hypothesis* menyatakan bahwa pergerakan harga saham yang ada mengikuti jumlah dividen yang dibagikan (Sartono, 2010). Harga saham menjadi indikator keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaannya. Perkembangan harga saham juga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam memutuskan investasi.

Untuk melakukan analisa dan memilih saham terdapat dua pendekatan yang menjadi dasar penentuan harga saham, yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental (Hardiansyah dkk, 2017). Analisis teknikal adalah menganalisis harga saham berdasarkan informasi yang mencerminkan kondisi perdagangan, keadaan pasar, permintaan dan penawaran harga di pasar saham, fluktuasi kurs, volume transaksi pada masa yang lalu. Sedangkan, analisis fundamental adalah yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Harga saham dipengaruhi oleh tingkat pertumbuhan dividen (Sutrisno, 2017).

Harga saham juga dipengaruhi likuiditas Rahayu dan I Made (2016). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang segera harus dipenuhi. Kewajiban yang segera harus dipenuhi adalah hutang jangka pendek. Perusahaan dengan likuiditas lancar akan melunasi kewajiban jangka pendek secara tepat waktu dan lebih mudah menetapkan kebijakan investasi tanpa terkendala terhadap masalah pendanaan. Namun sebaliknya, likuiditas perusahaan akan memiliki resiko yang besar apabila perusahaan tidak mampu membayar secara tunai hutang yang telah jatuh tempo (Sutrisno, 2017).

Selain likuiditas profitabilita juga merupakan variabel yang penting dalam penentuan keputusan investasi. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Arifin & Silviana (2015), Putranto & Ari (2018), Rahayu (2017) menemukan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal, aset dan tingkat penjualan untuk menghasilkan laba tertentu yang nantinya laba tersebut akan menjadi dasar pembagian dividen (Ishaq dan Asyik, 2015). Perusahaan yang berusaha meningkatkan profitabilitas (keuntungan) maka kebijakan yang dilakukan spekulator dengan melakukan tindakan *profit taking* atau *capital gain*, dimana investor dapat membeli pada saat harga turun dan menjual kembali pada saat harga naik, dan selisih yang dilihat secara abnormal return itu yang nantinya akan dihitung keuntungannya (Fahmi, 2014).

Ukuran perusahaan juga menjadi pertimbangan investor dalam bertinvestasi. Berdasarkan hasil penelitian Arifin & Silviana (2016), Wijaya (2017), Putranto & Ari (2018), dapat diketahui ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap harga saham. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal. Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal (Wijaya, 2017). Besarnya suatu perusahaan dapat dilihat dari operasionalnya perusahaan yang dijalankan. Perusahaan yang besar akan membagikan dividen demi menjaga reputasi di mata investor. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang (Sartono, 2010). Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga mengurangi sumber dana intern yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan memperbesar sumber dana intern perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan (Sutrisno, 2017).

Cash Dividend merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada 2 jenis dividen, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang akan dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan laba. Dengan demikian besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham (Sutrisno,

2017). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hardiansyah dkk (2014) bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2017), menemukan hasil bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

Penelitian ini merupakan penelitian pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Zaki (2017) yang menemukan adanya pengaruh dari profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap harga saham. Ukuran perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap harga saham tersebut dijadikan sebagai variabel moderasi.

Pengembangan Model dan Hipotesis

Pengaruh likuiditas terhadap harga Saham

Harga saham diartikan sebagai harga pasar (market value) yaitu harga saham yang ditemukan dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal (Tumandung, dkk, 2017). Harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara regular di pasar modal (Hardiansyah dkk, 2017). Harga saham mencerminkan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, jika perusahaan mencapai prestasi yang baik maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor atau calon investor (Tumandung, dkk, 2017).

Teori sinyal (*signalling theory*) membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan manajemen disampaikan kepada pemilik (Putri dan Suwitho, 2017). *Signalling theory* menekankan pada kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Apabila harga saham tinggi maka akan memberikan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Sinyal keberhasilan manajemen tersebut dapat dilihat dari kinerja perusahaan. Salah satunya adalah likuiditas perusahaan. Menurut Subramanyam dan John (2010) likuiditas mengacu pada perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan, menurut Hery (2016) rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo.

Tingkat likuiditas suatu perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya. Investor lebih percaya untuk menanamkan modal pada perusahaan yang likuid dibandingkan yang kurang atau tidak likuid. Suatu perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk membayar utang jangka pendeknya dengan baik (Arifin dan Silviana, 2016). Berdasarkan penelitian Solikhah (2017) dan Hardiansyah (2014) dapat diketahui likuiditas berpengaruh terhadap harga saham. Oleh karena itu dalam penelitian ini disusun hipotesis :

H₁ : Terdapat pengaruh likuiditas terhadap harga saham

Pengaruh profitabilitas terhadap harga Saham

Profitabilitas merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kinerja manajemen, tingkat profitabilitas akan menggambarkan posisi laba perusahaan. Para investor dipasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan meningkatkan laba, hal ini merupakan daya tarik bagi investor dalam melakukan jual beli saham, oleh karena itu manajemen harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan.

Menurut Hery (2016), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas bisnysnya. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini yakni menunjukkan tingkat efisiensi suatu perusahaan.

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian adalah *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan (Hardiansyah dkk, 2014). Peningkatan nilai profitabilitas perusahaan tercemin dari *Net Profit Margin* sehingga akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen dan akan menarik investor untuk menanamkan modalnya (Wijaya, 2017). *Net Profit Margin* apabila rasionya tinggi ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap harga saham yang dilakukan oleh Zaki, dkk (2017), Rahayu (2017), Aminah 2016, hasilnya menemukan bahwa profitabilitas terhadap harga saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H₂: Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap harga saham

Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga Saham

Menurut Putri & Suwitho (2017) dividen merupakan suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya baik dalam bentuk tunai maupun saham. Sedangkan menurut Rahmasari & Titik (2017) dividen merupakan bagian laba yang dihasilkan oleh perusahaan dimana perusahaan menyisihkan sebagian labanya untuk kesejahteraan pemegang saham. Dividen akan dibagikan kepada pemegang saham hanya apabila perusahaan menghasilkan cukup uang untuk membagi dividen tersebut dan bila dewan direksi menganggap layak perusahaan mengumumkan dividen meskipun dalam keadaan yang kurang stabil.

Halim (2015), menyatakan kebijakan dividen adalah penentuan seberapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan suatu hal yang penting dalam perusahaan karena melibatkan dua pihak yang memiliki kepentingan yang berbeda yaitu pemegang saham dan perusahaan. Oleh karena itu, sebaiknya perusahaan menerapkan kebijakan dividen optimal yaitu keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Per Share* (DPS). *Dividend Per Share* (DPS) sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan, dan posisi likuiditas (Putri & Suwitho, 2017). Hasil penelitian Hardiansyah dkk (2014) menunjukkan adanya pengaruh kebijakan dividend terhadap harga saham. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian:

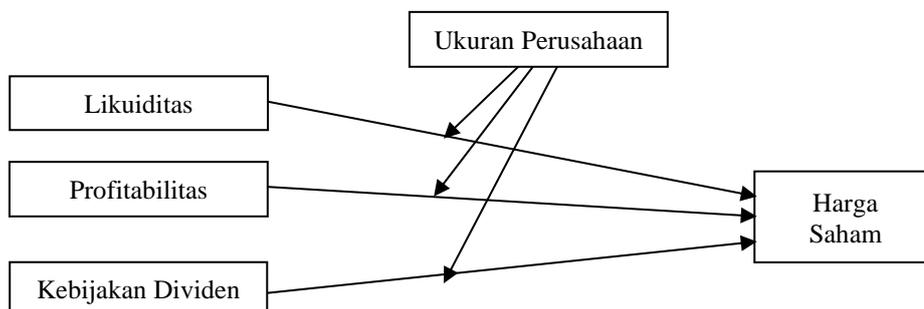
H₃: Terdapat pengaruh kebijakan dividend terhadap harga saham

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lainnya. Semakin banyak total aset maka semakin banyak perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal dalam masyarakat (Rahmasari, 2017).

Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan tersebut yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kedua, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Dan ketiga, ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap harga saham yang dilakukan oleh Zaki, dkk (2017), hasilnya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan menjadi variabel moderasi. Berdasarkan hasil penelitian tersebut maka dirumuskan hipotesis penelitian:

H₄: Ukuran perusahaan dapat menjadi variabel moderasi antara likuiditas, profitabilitas dan kebijakan dividend terhadap harga saham



Gambar 1. Model Penelitian

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan cara menghitung jumlah aset lancar dengan kewajiban lancarnya. Likuiditas suatu perusahaan

tinggi mengindikasikan kinerja perusahaan tersebut optimal dalam memanfaatkan aset lancar yang dimiliki.

2.2. *Profitabilitas*

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba yang dihasilkan dari pendapatan berupa investasi, penjualan, aset, dan modal saham tertentu

2.3. *Kebijakan Dividen*

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang oleh suatu perusahaan yang menyangkut laba. Laba yang diperoleh perusahaan tersebut jika dibagikan kepada para pemegang saham maka akan menjadi dividen dan apabila laba tersebut tidak dibagikan maka akan menjadi laba ditahan yang akan digunakan sebagai pembiayaan atau investasi di masa yang akan datang

2.3.1. *Ukuran Perusahaan*

Ukuran perusahaan merupakan indikator suatu perusahaan untuk dapat dikategorikan sebagai perusahaan besar atau kecil berdasarkan total aktiva, rata-rata aktiva, penjualan, dan rata-rata penjualan. Setiap perusahaan memiliki ukuran yang berbeda satu dengan yang lain, dan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin besar pula modal yang dikeluarkan perusahaan tersebut.

2.3.2. *Referensi Ilmiah*

- (1) Cristin Oktavia, Tumandung, Sri Murni., dan Dedy N. Baramuli (2017) mengadakan penelitian dengan judul *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015*.
- (2) Solikhah, Khurotun Amaliyah dan Suwardi Bambang Hermanto (2017) dalam penelitian yang berjudul *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Cash Position, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen* dapat diketahui Likuiditas berpengaruh terhadap harga saham.
- (3) Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap harga saham yang dilakukan oleh Zaki, dkk (2017) yang berjudul *Pengaruh profitabilitas, Leverage Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014)* hasilnya menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap harga saham.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah annual report seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 yaitu sebanyak 154 perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2016). Teknik pengambilan sampel penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, artinya bahwa populasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu sesuai yang dikehendaki peneliti. Penentuan kriteria sampel diperlukan untuk menghindari timbulnya spesifikasi dalam penentuan sampel penelitian yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap hasil analisis. Dimana kriteria pengambilan sampel sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode 2017-2019
3. Perusahaan yang menyediakan data *current ratio, net profit margin, size, dividend per share*, dan harga saham oleh manajemen secara berturut-turut selama periode 2017-2019
4. Perusahaan yang menyediakan laporan keuangan dalam mata uang rupiah
5. Perusahaan manufaktur yang mengalami keuntungan (laba positif) berturut-turut periode 2017-2019

Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi dokumenter dengan menggunakan data sekunder yang berupa annual report perusahaan industri manufaktur tahun 2017-2019 yang diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id yang telah dipublikasikan. Selain itu pengumpulan data juga dilakukan dengan melalui studi perpustakaan yaitu dengan

cara membaca dan mempelajari berbagai referensi buku yang relevan sesuai dengan yang dibahas didalam ruang penelitian ini.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Harga Saham (Y)

Nilai saham yang ditentukan oleh kekuatan penawaran jual beli saham pada mekanisme pasar tertentu dan juga merupakan harga jual dan dari investor yang satu ke investor yang lainnya . Harga saham dihitung dari harga saham (*closing price*) pada setiap akhir transaksi yang dikalkulasikan menjadi rata-rata harga bulanan hingga rata-rata harga tahunan (Putri dan Suwitho, 2017). yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Harga saham} = \frac{\text{Jumlah harga saham bulanan}}{12(1 \text{ tahun})}$$

2. Likuiditas (X1)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dan melunasi kewajiban jangka pendek (kewajiban lancar) dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan, Dalam penelitian ini likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo (Hery, 2016), yang dihitung menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

3. Profitabilitas (X2)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Profitabilitas digunakan untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu. Pengukuran tingkat profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan pendekatan penjualan dengan *Net Profit Margin Ratio* (NPM) untuk mengukur besarnya persentase laba bersih atas penjualan bersih (Hery, 2016), yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

4. Ukuran Perusahaan (X3)

Ukuran perusahaan adalah skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Adapun perhitungan ukuran perusahaan menurut Niresh (2014) dan Wijaya (2017) diukur dengan menggunakan total aktiva. Penentuan ukuran perusahaan besar dan kecil dilakukan dengan nilai median. Aktiva yang lebih kecil dari nilai median masuk kategori perusahaan kecil, sedangkan yang lebih besar dari median masuk kategori perusahaan besar.

5. Kebijakan Dividen (Variabel Mediasi)

Kebijakan dividen adalah penentuan tentang berapa besarnya laba yang diperoleh dalam suatu periode akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dan akan ditahan di perusahaan dalam bentuk laba ditahan (Halim, 2015). Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend per share*. *Dividend per share* adalah pembagian sisa laba yang dibagikan kepada pemegang saham (Putri dan Suwitho, 2017), yang dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Per Share} = \frac{\text{Dividen tunai}}{\text{Total saham beredar}}$$

Metode Analisis Data

1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel dalam penelitian ini. Uji statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran umum atau karakteristik data yang digunakan dalam penelitian ini. Alat analisis yang digunakan adalah nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, distribusi frekuensi, nilai minimum dan maksimum serta deviasi standar (Ghozali, 2016).

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, pengganggu atau residu memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah data yang berdistribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2016). Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini untuk menguji normalitas residual yaitu *uji one sample kolmogorov-smirnov test*. Residual data terdistribusi normal jika signifikansi kolmogorov smirnov test $>0,05$.

b. Uji Multikolenieritas

Uji multikolenieritas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2016). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance (tolerance value)* dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap bebas manakah yang dijelaskan oleh bebas lainnya. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai $\text{tolerance} \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $\text{VIF} \geq 10$. Apabila nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau nilai *VIF* kurang dari 10 maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel dalam model regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas, dan jika berbeda disebut heterokedastisitas.

Identifikasi secara statistik untuk menunjukkan ada tidaknya gejala heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat penyebaran nilai-nilai residual terhadap nilai-nilai prediksi. Jika penyebarannya tidak membentuk suatu pola seperti meningkat atau menurun maka keadaan homoskedastisitas terpenuhi. Selain itu, mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan menggunakan Uji Glejser. Glejser mengusulkan untuk meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2016).

3. Teknis Analisis Data

a. Analisis Regresi

Analisis regresi berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. Koefisien ini diperoleh dengan cara memprediksi nilai variabel dependen dengan suatu persamaan. Koefisien regresi dihitung dengan tujuan meminimumkan penyimpangan antara nilai aktual dan nilai estimasi variabel dependen berdasarkan data yang ada (Ghozali, 2016). Adapun hasil regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_1 X_4 + \beta_5 X_2 X_4 + \beta_4 X_3 X_4 + e$$

Keterangan :

Y	=	Harga Saham
a	=	Konstanta
β_1 - β_2	=	Koefisien regresi
X1	=	Likuiditas
X2	=	Profitabilitas
X3	=	Kebijakan Dividen
X4	=	Ukuran Perusahaan
E	=	Error

b. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan dengan uji t . Adapun langkah yang digunakan untuk uji t tersebut adalah sebagai berikut:

1) Penentuan H_0 dan H_1

a) Hipotesis Pertama

$H_0 : \beta_1 \leq 0 :$	Likuiditas tidak berpengaruh terhadap harga saham
$H_1 : \beta_1 > 0 :$	Likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham

b) Hipotesis kedua

$H_0 : \beta_1 \leq 0 :$	Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham
$H_1 : \beta_1 > 0 :$	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham

- c) Hipotesis ketiga
 $H_0 : \beta_1 \leq 0$: Kebijakan dividend tidak berpengaruh terhadap harga saham
 $H_1 : \beta_1 > 0$: Kebijakan dividend berpengaruh positif terhadap harga saham
- d) Hipotesis keempat
 $H_0 : \beta_1 \leq 0$: Ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividend terhadap harga saham
 $H_1 : \beta_1 > 0$: Ukuran perusahaan memoderasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividend terhadap harga saham

2) Penentuan tingkat keyakinan

Penelitian ini menggunakan tingkat keyakinan 95 persen, atau dengan alfa (α) 5 persen.

3) Kriteria penolakan H_0

H_0 ditolak jika $\text{sig} < 0,05$

H_0 diterima jika $\text{sig} \geq 0,05$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Uji asumsi klasik

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik diperoleh bahwa distribusi data tidak normal, sehingga data yang diperoleh ditransformasikan dalam bentuk logaritma. Hasil uji asumsi klasik lainnya adalah terjadi multikolinearitas, sehingga digunakan teknik analisis data stepwise regression untuk memperoleh regresi terbaik yang terbebas dari multikolinearitas.

2. Hasil analisis regresi dengan stepwise regression

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi

Model	Koefisien regresi		
	B	t hitung	Sig.
(Constant)	9,589	22,043	,000
Ln NPM	1,243	8,246	,000
LnNPM*Size	-,395	-4,423	,000
Ln CR	-,471	-3,957	,000

a. Dependent Variable: Ln Harga Saham

Berdasarkan tabel 1 dapat diketahui terdapat tiga variabel yang masuk persamaan regresi, yaitu profitabilitas, likuiditas dan interaksi antara ukuran perusahaan dengan profitabilitas. Variabel lainnya tidak masuk model karena ada multikolinearitas. Berdasarkan tabel 1 tersebut dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = 9,589 + 1,243 \text{ Ln NPM} - 0,395 \text{ LnNPM*Size} - 0,471 \text{ Ln CR}$$

Nilai koefisien regresi Ln NPM sebesar 1,243, artinya setiap peningkatan satu persen profitabilitas akan berpengaruh terhadap peningkatan harga saham 1,243 persen. Dengan nilai t hitung 8,246 dan signifikansi 0,000, artinya profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Adanya pengaruh ini berarti hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Zaki, dkk (2017), Rahayu (2017), Aminah 2016, hasilnya menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Nilai koefisien regresi variabel Ln NPM * Size sebesar -0,395. Dengan nilai t hitung -4,423 dengan signifikansi 0,000. Hal ini berarti interaksi antara profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Interaksi ini berarti profitabilitas pada perusahaan yang besar cenderung berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya dari Zaki, dkk (2017), hasilnya menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham. Jadi selain berpengaruh secara parsial, ukuran perusahaan juga menjadi pemoderasi.

Nilai koefisien regresi Ln CR sebesar -0,471, artinya setiap peningkatan satu persen likuiditas akan berpengaruh terhadap penurunan harga saham 0,471 persen. Dengan nilai t hitung -3,957 dan signifikansi 0,000, artinya profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Adanya pengaruh ini berarti hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Solikhah (2017) dan Hardiansyah dkk (2014), hasilnya menemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap harga saham.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh 35 perusahaan yang memenuhi persyaratan sebagai sampel penelitian. Data diambil dari periode 2017-2019, sehingga terdapat 105 data. Kesimpulan penelitian ini adalah terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap harga saham. Terdapat pengaruh positif terhadap harga saham. Variabel kebijakan dividend tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan ukuran perusahaan hanya memoderasi profitabilitas terhadap harga saham.

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan hanya memoderasi profitabilitas perusahaan terhadap harga saham. Dalam penelitian berikutnya ukuran perusahaan dijadikan variabel kontrol saja yang membagi model regresi pada perusahaan besar dan pada perusahaan kecil.

1. DAFTAR PUSTAKA

Jurnal

- Aminah, Nur., Rina Arifati dan Agus Supriyanto. 2016. *Pengaruh Dividen Per Share, Net Profit Margin, Return On Investmen dan Return On Asset Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2013*. **Journal Of Accounting, Volume 2 No.2**
- Arifin, Nita Fitriani., dan Silviana Agustami. 2015. *Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Rasio Pasar, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014)*. **Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan, Vol. 4 No. 3 hal 1189-1209**.
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: BP Universitas Diponegoro
- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan dan Bisnis Konsep dan Aplikasinya*. Edisi Pertama, Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hery. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Gasindo.
- Ishaq, Alfina Febrisa dan Nur Fadjrih Asyik. 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth terhadap Kebijakan Dividen*. **Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi 4(3):1-15**.
- Putri, Dini Nurlayli., dan Suwitho. 2017. *Pengaruh Earning Per Share Terhadap Dividen Per Share Dan Harga Saham*. **Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Volume 6 Nomor 6 hal 1-17**.
- Putri, Ayu Rahmania dan Andayani. 2017. *Pengaruh Kebijakan Hutang, Profitabilitas, Likuiditas, dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Dividen*. **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6 Nomor 6 hal 1-17**.
- Putranto, Ashari Dwi., dan Ari Darmawan. 2018. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Dan Nilai Pasar Terhadap Harga Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode (2010-2016))*. **Jurnal Administrasi Bisnis, Vol. 56 No. 1 hal 110-117**.
- Rahayu, Sri Setiya., dan Tri Yuniati. 2017. *Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Yang Terdaftar di BEI*. **Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6 Nomor 3 hal 1-18**.

- Rahmasari, Mia Nur dan Titik Mildawati. 2017. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Dividend Per Share*. **Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi Volume 6, Nomor 4 hal 1-18.**
- Ramaiyanti, Sinta., Emrinaldi Nur., dan Yesi Mutiasari. 2018. *Pengaruh Risiko Bisnis, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)*. **Jurnal Ekonomi Volume 26, Nomor 2 hal 65-81**
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4, Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada.
- Solikhah, Khurotun Amaliyah dan Suwardi Bambang Hermanto. 2017. *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Cash Position, dan Growth Terhadap Kebijakan Dividen*. **Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 2**
- Subramanyam, K. R., dan John J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta
- Sutrisno. 2017. *Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Tumandung, Cristin Oktavia., Sri Murni., dan Dedy N. Baramuli, 2017. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015*. **Jurnal EMBA, Vol.5 No.2 hal 1728-1737**
- Wijaya, Evelyn. 2017. *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Rokok*. **Jurnal of Economy, Business, and Accounting, Vol. 1 No.1 hal 1-11.**
- Wijaya, Rico. 2017. *Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening*. **Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol. 21 No.3 hal 459-472.**
- Zaki, Muhammad., Islahuddin., dan M. Shabri, 2017. *Pengaruh profitabilitas, Leverage Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014)*. **Jurnal Magister Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala. Volume 6 No.2, hal 58-66**