

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Bermanfaatkan Informasi Profitabilitas, Struktural Modal dan Deviden bagi Investor?

Umi Murtini & Tiffany

Universitas Kristen Duta Wacana, Yogyakarta

Email: ummt@staff.ukdw.ac.id

Abstract

This study examines the effect of profitability and capital structure on stock prices with the dividend payout ratio as an intervening variable. The study was conducted for non-financial companies. The sampling method used purposive sampling. The research data year is 2018-2022. The test was performed using path analysis. The test results show that capital structure has a negative effect on the dividend payout ratio but does not affect stock prices. Profitability has a positive impact on the dividend payout ratio and stock prices. The dividend payout ratio has a positive effect on stock prices. The dividend payout ratio is proven to be intervening in profitability affecting stock prices, but not in capital structure affecting stock prices. It is concluded that investors need to pay attention to profitability information and dividend payout ratio information. Investors can rest assured that they can ignore capital structure because it does not affect stock prices.

Keywords capital structure, profitability, dividend payout ratio, stock price, intervening.

1. Pendahuluan

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan. Memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan untuk perusahaan yang sudah go public dapat diukur dengan memaksimalkan harga sahamnya. Ada banyak factor yang dapat mempengaruhi harga saham, baik factor eksternal maupun factor internal perusahaan. Faktor eksternal sering dikenal dengan factor makro, sedang factor internal dikenal dengan factor mikro. Faktor makro ini tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti perubahan suku bunga, kurs, inflasi, Gross Domestic Bruto (GDP), tingkat pengangguran, bahkan perubahan suku bunga the Fed dll. Faktor mikro relative dapat dikendalikan perusahaan, karena ditentukan berdasar Keputusan perusahaan, maupun bersama dengan pemilik perusahaan (investor). Karena semua factor makro dan mikro dapat mempengaruhi harga saham maka investor perlu mempertimbangkannya. Terutama sebagai investor mestinya mempertimbangkan semua hal di atas dan pengaruhnya terhadap resiko dan return investasinya (Murtini & Hardiyanto, 2022).

Risiko dan return tentunya menjadi pertimbangan dalam berinvestasi. Investor akan memilih saham yang memberikan return tertinggi pada resiko tertentu atau memilih saham yang memiliki resiko terendah pada return tertentu. Banyak variabel dan factor yang dapat mempengaruhi return saham, antara lain struktur modal. Komposisi sumberdana yang berasal dari hutang dan ekuitas berpengaruh terhadap return saham (Murtini, 2023). Semakin besar komposisi pendanaan berasal dari hutang, maka return saham semakin kecil. Semakin besar

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

proporsi hutang sebagai sumber pendanaan menyebabkan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya tepat waktu semakin kecil. Oleh karena itu investor sering menilai perusahaan dengan hutang semakin banyak maka risikonya juga semakin besar. Risiko perusahaan berpengaruh negative terhadap return saham (Tumba & Murtini, 2021). Semakin tinggi risiko perusahaan mengakibatkan return saham tersebut semakin kecil.

Selain risiko, pertimbangan investor adalah return. Return saham dipengaruhi oleh profitabilitas. Salah satu ukuran kesehatan perusahaan adalah tingkat profitabilitas. Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka perusahaan tersebut dinilai semakin sehat. Investor akan tertarik dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi, karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan kesehatan perusahaan yang baik. Ketika perusahaan memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan yang semakin tinggi, maka akan dinilai semakin sehat, sehingga memiliki pertumbuhan masa depan yang baik. Pada dasarnya investor saham itu mengutamakan prospek perusahaan. Bagi investor yang utama adalah prospek perusahaan di masa yang akan datang, bukan prospek masa lalu. Profitabilitas masa lalu digunakan untuk salah satu masukkan ketika memprediksi profitabilitas di masa yang akan datang. Apabila investor menilai bahwa profitabilitas di masa yang akan datang (berdasar prediksi menggunakan data masa lalu), maka investor bersedia membeli saham tersebut. Apabila semakin banyak investor yang membeli, maka harga saham perusahaan akan naik, sehingga return saham juga diharapkan naik.

Kesehatan perusahaan dapat diukur dengan rasio keuangan dan memerlukan benchmarking dengan perusahaan lain. Salah satu rasio keuangan dalam penelitian ini ialah pengembalian aset yang menunjukkan seberapa menguntungkan aset perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Pengembalian aset dapat menginformasikan potret kinerja keuangan emiten kepada pemegang saham dalam menghasilkan keuntungan bersih dari penggunaan aset yang dioptimalisasikan untuk operasional emiten. Apabila informasi tersebut terlihat baik, maka pada akhirnya dapat menarik minat investor untuk menanamkan dananya dan berkontribusi dalam menaikkan harga saham. Di sisi lain, perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan tinggi, bila sebagian besar keuntungannya untuk ekspansi, maka kurang memberikan kesejahteraan investor saat itu. Kesejahteraan investor akan tertunda sampai ekspansi bisa dihasilkan. Sebagian investor tidak hanya berkepentingan terhadap return yang didapat melalui capital gain, akan tetapi juga deviden saat itu. Bagi investor yang menyukai deviden saat itu, maka besarnya laba yang dibagikan juga akan mempengaruhi return saham, karena mereka akan membeli saham-saham yang memberikan deviden cukup besar saat itu. Hal ini seringkali mendorong harga saham naik. Saat pengumuman deviden di publish, maka investor akan membeli saham itu, dengan harapan mendapatkan deviden yang akan dibagikan perusahaan. Hal ini menjadikan harga saham perusahaan naik, sehingga return saham (*capital gain*) juga meningkat.

Teori Signalling Hypothesis menyatakan bahwa peningkatan deviden dari suatu perusahaan dapat mengartikan prospek perusahaan juga meningkat. Dividen yang semakin tinggi dapat meningkatkan perhatian investor yang kemudian berpengaruh terhadap jumlah investasi pada perusahaan tersebut semakin besar. Seluruh peningkatan tersebut akhirnya mampu meninggikan harga saham karena permintaan akan saham dari investor semakin tinggi.

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Bird in the Hand Theory yang dicetuskan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1963) juga menyatakan bahwa investor lebih berminat pada penerimaan *cash dividend* di masa kini daripada *capital gain* di masa depan. Pembagian dividen dipandang lebih pasti dan aman dibandingkan *capital gain* yang risikonya lebih besar. Resiko ini karena adanya ketidakpastian keberhasilan dari ekspansi, sedangkan cash dividen diperoleh saat ini sehingga lebih pasti, maka risikonya kecil. Dengan demikian, para investor akan memilih emiten yang bersedia membagikan dividen lebih besar dengan Divident Payout Ratio (DPR) lebih tinggi. Jika dividen yang dibagikan emiten semakin besar, jumlah pemegang saham yang membeli akan semakin meningkat dan berdampak pada harga pasar saham perusahaan tersebut juga semakin tinggi dan sebaliknya.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap DPR tetapi ROA berpengaruh positif terhadap DPR. (Marina et al., 2020). Selanjutnya terdapat penelitian dari Dewi dan Suwarno (2022) yang membuktikan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap harga saham. Kemudian terdapat hasil penelitian lainnya yang menunjukkan DPR berpengaruh positif terhadap harga saham serta DER berpengaruh negatif terhadap harga saham (Nugraha dan Sudaryanto, 2016).

Peneliti kemudian menemukan perbedaan pada beberapa penelitian terdahulu yang menjadikan bukti empiris tidak konsisten. Pada penelitian Wicaksono (2015) dan Dewi (2017) terbukti bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan penelitian Efendi dan Ngatno (2018) serta Pangaribuan (2019) yang membuktikan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Melalui adanya kesenjangan penelitian terdahulu tersebut, peneliti menduga bahwa diperlukan penelitian lanjutan dengan menambahkan variabel intervening berupa DPR sebagai media penghubung struktur modal dan profitabilitas dalam mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan beberapa hasil penelitian yang membuktikan bahwa DER dan ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham, peneliti memiliki hipotesis bahwa pengaruh DER dan ROA adalah hubungan tidak langsung terhadap harga saham. Terdapat salah satu unsur yang variabel perlu dihubungkan ke DER dan ROA terlebih dahulu dan kemudian meneruskannya ke harga saham. Variabel intervening merupakan variabel penelitian yang secara teoritis mempengaruhi hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat sehingga menjadikan tidak langsung hubungan keduanya. Hal ini berarti variabel dependen tidak langsung terpengaruh oleh variabel independen.

Peneliti terdahulu telah membuktikan bahwa DER dan ROA memiliki pengaruh terhadap DPR. DPR juga telah dibuktikan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Maka berdasarkan signifikansi pengaruh tersebut, peneliti bermaksud untuk memasukan dividend payout ratio (DPR) sebagai variabel intervening.

2. Tinjauan Literatur

2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pertimbangan pendanaan perusahaan yang berasal dari ekuitas dan

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

hutang. Investor ketika ingin menaruh dananya pada suatu perusahaan seringkali mempertimbangkan utang yang dimiliki oleh perusahaannya karena hal tersebut menjadi salah satu faktor bagi investor dalam mengukur kondisi keuangan (Syamsuddin, 2009). Perusahaan yang menyimpan utang terlampau besar akan berdampak pada risiko yang di kemudian hari ditanggung oleh para pemegang saham. Hal ini tentunya akan sangat merugikan para investor sehingga dibutuhkan penilaian terhadap kondisi perusahaan yang berguna dalam ketepatan keputusan berinvestasi.

Struktur modal menggambarkan kapasitas perusahaan dalam melunasi keseluruhan kewajiban akan mengungkapkan berapa bagian modal pribadi yang dipakai untuk membayar utang. Perusahaan seringkali memutuskan untuk menahan sebagian besar dari pendapatannya saat telah dipastikan bahwa laba ditahan akan digunakan sebagai dana untuk melunaskan utangnya sekaligus pembayaran bunga (Murtini, 2015).

Struktur modal yang semakin tinggi dapat menjadi penanda kinerja perusahaan tergolong buruk. Hal ini disebabkan tingkat keterkaitan permodalan perusahaan yang semakin besar terhadap pihak luar. Rasio DER yang semakin tinggi akan menimbulkan risiko yang serius dan harus ditanggung oleh investor. Teori MM menunjukkan probabilitas eksistensi proses arbitrase yang dapat menjadikan harga saham tanpa utang maupun menggunakan utang, akhirnya sama (Husnan, 2019). Arbitrase diartikan sebagai pengambilan peluang untuk menciptakan laba dari perbedaan harga yang muncul di antara pasar.

Tidak ada satu struktur modal yang terbaik untuk semua perusahaan. Struktur modal setiap perusahaan akan berbeda-beda, akan tetapi struktur modal dikatakan baik atau optimal apabila struktur modal tersebut bisa memaksimalkan harga saham. Hal ini sesuai dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan harga saham. Oleh karena itu perusahaan akan mengupayakan sedemikian rupa supaya struktur modalnya optimal. Struktur modal optimal dapat dicapai dengan meminimalkan biaya modal (rata-rata tertimbang biaya modalnya). Saat biaya modal minimal, maka nilai perusahaan akan maksimal. Struktur modal dengan biaya modal rata-rata minimal inilah dikatakan struktur modalnya optimal. Bagi perusahaan, struktur modal yang optimal ini juga dinamis, dapat berubah-ubah. Ketika sumber pendanaan berubah dan menyebabkan biaya modal berubah, maka optimasi struktur modalnya juga akan berubah. Karena biaya modal yang sangat dinamis ini kemudian berkembang bahwa struktur modal yang ada adalah struktur modal yang ditargetkan, bukan lagi struktur modal yang benar-benar memberikan biaya modal minimal. Mungkin biaya modalnya tidak minimal, akan tetapi masih dapat ditolerir oleh perusahaan (Brigham, Eugene F. & Houston, 2020).

Struktur modal mengindikasikan cara-cara perusahaan dalam membiayai operasionalnya. Penggunaan leverage keuangan secara hati-hati dapat menciptakan struktur modal perusahaan yang optimal dan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan disarankan agar menurunkan biaya modal dan menaikkan leverage (Manopo, 2013).

Biaya modal merupakan biaya yang wajib dibayarkan oleh perusahaan agar dapat memperoleh dana. Biaya modal juga dapat didefinisikan sebagai batas minimal dari hasil yang harus didapatkan sebuah perusahaan agar tidak menimbulkan kerugian. Leverage merupakan dana

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

utang yang dipakai perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan yang mereka harapkan.

Pemanfaatan Leverage dapat menguntungkan perusahaan jika penggunaan utang dapat memperoleh pengembalian yang lebih besar daripada biaya bunga yang berkaitan dengan utang tersebut. Di sisi lain, apabila penghasilan perusahaan lebih kecil daripada biaya tetap utangnya, maka leverage dapat menjadi bumerang bagi perusahaan dan memberikan kerugian yang sulit teratasi.

2.2 Pecking Order Theory

Teori Pecking Order berbunyi preferensi perusahaan adalah pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, utang yang aman daripada utang yang berisiko serta saham biasa di akhir sehingga struktur modal optimal ditentukan oleh tata urutan keputusan pendanaan perusahaan (Myers, 1984). Maka berdasarkan teori tersebut telah dinyatakan bahwa sumber utama ekuitas perusahaan harus berawal dari penghasilan usaha yang memadai.

Penghasilan tersebut kemudian dimanfaatkan untuk membiayai proyek investasi yang menguntungkan berupa pendirian proyek atau pabrik baru, perluasan, ataupun penambahan kapasitas produksi. Setelah seluruh proyek telah terbentuk, barulah perusahaan dapat mencukupi ekuitasnya dengan mencari dana melalui utang dan berikutnya ekuitas pribadi perusahaan (Harjito, 2011).

Model teori pecking order mengandung argumentasi bahwa teori ini timbul akibat eksistensi asimetris informasi antara emiten dan para pemodalnya, sehingga timbullah tingkatan pembiayaan perusahaan yang dimulai dari laba ditahan dimana biaya asimetris informasinya terendah, kemudian diikuti utang, dan diakhiri dengan modal yang bersumber dari eksternal dimana mengandung biaya asimetris informasi paling tinggi.

2.3 Bird in the Hand Theory

Teori Bird in the Hand merupakan teori kebijakan dividen. Bird in the Hand Theory yang dicetuskan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1963) berbunyi bahwa investor lebih berminat pada penerimaan cash dividend di masa kini daripada capital gain di masa depan. Hal ini dikarenakan investor tidak terlalu yakin dengan penerimaan dimasa yang akan datang (*capital gain*) dan memandang bahwa pembagian dividen lebih pasti dan aman daripada capital gain yang risikonya lebih tinggi.

Teori ini juga mengungkapkan bahwa pemegang saham lebih menginginkan pembagian yang lebih tinggi dari laba perusahaan sesuai tujuan setiap pemilik modal yang memutuskan untuk menanamkan sahamnya demi dividen. Investor tidak akan berinvestasi di perusahaan apabila dividen yang diterima memakan waktu yang lama.

2.4 Signalling Hypothesis Theory

Penjabaran dari signaling theory ialah manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih jelas mengenai kesehatan perusahaannya dibandingkan para investor. Maka dengan kondisi tersebut, investor cenderung menginterpretasikan perubahan dividen sebagai cermin pandangan

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

manajemen atas prospek perusahaan ke depan. Saat dividen yang dibagikan meningkat, kecenderungan interpretasinya adalah sinyal bahwa perusahaan sedang sehat dan bertumbuh.

Teori Signalling Hypothesis menyatakan bahwa peningkatan dividen dari suatu perusahaan dapat mengartikan prospek perusahaan juga meningkat. Sinyal ini berwujud informasi terkait hal-hal yang telah dikerjakan oleh manajemen untuk mewujudkan keinginan para investor. Sinyal juga dapat berwujud laporan yang mengungkapkan bahwa perusahaan tersebut lebih unggul dibandingkan perusahaan lainnya. Pemegang saham akan menangkap setiap informasi dari perusahaan sebagai sinyal baik maupun sinyal buruk.

Teori sinyal merupakan teori yang berkaitan dengan struktur modal. Spence (1973) berpendapat bahwa emiten yang berkinerja baik akan memanfaatkan informasi keuangan untuk mengirimkan sinyal positif ke bursa. Informasi termasuk unsur yang penting bagi investor karena menyajikan kondisi masa lampau, masa kini, maupun masa yang akan datang dari kelangsungan hidup suatu emiten.

Melalui adanya informasi laporan keuangan perusahaan, para pemegang saham dapat mempertimbangkan keputusannya ketika ingin berinvestasi. Semakin bagus kinerja emiten yang terlihat dari rasio keuangan, maka semakin teguh ketertarikan investor untuk menanamkan dananya di perusahaan.

2.5 Teori Modigliani dan Miller (MM)

Teori MM merupakan landasan teori keuangan modern yang menyatakan bahwa pendanaan tidak memiliki hubungan sedikitpun dengan investasi (Husnan, 2019). Dalam teori ini dapat berarti bahwa pemakaian utang ataupun tidak ada utang dalam hal membayarkan investasi tidak akan berpengaruh pada perubahan nilai dari emiten itu sendiri.

Modigliani dan Miller (1961) juga mencetuskan teori Ketidakrelevanan Dividen yang menyatakan besar kecilnya rasio pembayaran dividen tidak menentukan nilai emiten, tetapi keuntungan bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan yang menjadi penentu nilai emiten tersebut.

2.6 Profitabilitas

Profitabilitas umumnya digunakan sebagai rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Pengukuran profitabilitas seringkali menjadi bahan evaluasi kinerja manajemen. Apabila profitabilitas yang diraih telah mencerminkan bahwa pengelolaan telah mencapai target, maka dapat dijadikan alat motivasi perusahaan untuk periode selanjutnya. Di lain sisi, apabila tercermin bahwa target tidak tercapai yang berarti terdapat kesalahan dalam strategi pengelolaannya, maka perlu diadakan evaluasi untuk melihat letak kesalahan agar pada periode selanjutnya tidak terulang kembali (Kasmir, 2015).

Profitabilitas tahun sebelumnya menjadi faktor yang penting dalam menentukan struktur keuangan atau cara perusahaan dalam membiayai aktivitasnya. Perusahaan besar sangat sering menggunakan struktur keuangan untuk pengambilan keputusan oleh manajer dalam perusahaan. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan Return on Assets (ROA), Return on Equity

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

(ROE), Profit Margin, ataupun Return on Investment (ROI).

Return on Assets (ROA) merupakan perbandingan EAT (Earning After Tax) terhadap total aset. Tinggi rendahnya ROA menggambarkan efisiensi dari operasional perusahaan yang dimana tergantung pada cara manajemen mengelola aset perusahaan. Perusahaan akan meningkatkan profitabilitasnya dengan mengoptimalkan penjualan, total aktiva, dan alokasi modal sendiri.

Kumpulan dari laba tahun berjalan sejak tahun pertama perusahaan berdiri hingga saat ini setelah dikurangi pembagian dividen dapat ditahan atau sering dikenal dengan Retained Earnings. Laba ditahan dapat digunakan untuk pengembangan usaha atau sering dikenal dengan ekspansi bisnis, membayar utang, ataupun membiayai kegiatan operasional.

Apabila laba yang ditahan lebih besar, maka perusahaan akan senang dalam menggunakan utang. Perusahaan yang menggunakan utang dapat meningkatkan pendapatan bersih karena beban bunga atas utang dapat mengurangi pajak yang ditanggung perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958).

2.7 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen memiliki definisi keputusan untuk memutuskan seberapa besar dividen yang harus dibayarkan kepada para investor. Kebijakan tersebut berawal dari bagaimana tindakan manajemen terhadap laba yang didapat perusahaan. Umumnya, perusahaan akan membagikan kepada investor dalam bentuk dividen sebagian dari laba bersih setelah pajak. Kemudian sebagian lainnya diinvestasikan kembali ke perusahaan sendiri dalam wujud laba ditahan yang berguna sebagai pembiayaan investasi masa depan emiten (Murtini, 2015).

Perusahaan yang terdaftar sebagai emiten seringkali dituntut untuk membagikan dividen yang didambakan oleh setiap investor sebagai imbal hasil atas dana investasi. Kebijakan dividen diduga memiliki kaitan dengan kinerja keuangan emiten. Semakin baik kinerja finansial, maka suatu emiten mampu untuk menyesuaikan besarnya dividen dengan harapan para investor dan juga tetap mementingkan pertumbuhan perusahaan yang sehat (Diantini dan Badjra, 2016).

Persentase keuntungan yang dibayarkan kepada para investor sebagai cash dividend disebut dengan rasio pembayaran dividen (DPR). Besar kecilnya DPR dapat berpengaruh terhadap keputusan investasi para investor dan disisi lain juga dapat berdampak pada kondisi finansial emiten. Setiap perubahan dalam kebijakan pembagian akan menciptakan pertentangan antara investor dengan manajer dikarenakan tidak terpenuhinya kepentingan sepihak. Maka, suatu perusahaan perlu untuk memutuskan kebijakan pembagian dividen yang melahirkan keselarasan antara dividen tunai saat ini dengan pertumbuhan di masa mendatang yang akan membuat maksimal harga saham (Brigham, Eugene F. & Houston, 2020).

Rasio pembayaran dividen mencerminkan jumlah profit yang dibagi dalam bentuk dividen dan laba ditahan. Semakin besar nilai DPR menginterpretasikan jumlah dividen yang dibayarkan kepada para investor juga turut membesar. Maka, rasio ini sering dijadikan pertimbangan oleh para investor sebelum menanamkan modalnya di suatu perusahaan.

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

2.8 Harga Saham

Closing price dianggap sebagai valuasi paling akurat dari suatu saham. Para pemegang saham dan analis umumnya menjadikan closing price sebagai bagian dari penentuan nilai intrinsik atau nilai wajar sebuah investasi. Harga saham juga dapat dipengaruhi oleh tingkat keuntungan perusahaan. Saat tingkat keuntungan yang diraih perusahaan semakin tinggi, maka dapat meningkatkan harga saham.

Indeks harga saham merupakan indikator yang dijadikan sebagai perbandingan pergerakan harga saham dari waktu ke waktu apakah bergerak naik atau justru mengalami penurunan. Bursa Efek Indonesia juga selalu mencatat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara harian. IHSG merupakan indeks yang mengukur performa harga seluruh saham perusahaan yang terdaftar di BEI.

IHSG sering difungsikan sebagai indeks untuk mengukur kinerja portofolio saham. Portofolio saham merupakan kumpulan aset investasi saham milik perorangan atau perusahaan. Fungsi kedua dari IHSG adalah dapat menjadi indikator pergerakan pasar modal. Indeks harga saham gabungan dihitung dari rata-rata harga saham secara real time di bursa efek sehingga dijadikan sebagai indikator pergerakan pasar modal terkini.

Saat tren IHSG mengalami peningkatan, harga saham dalam pasar modal dapat dipastikan juga ikut meningkat. Kebalikannya, apabila IHSG sedang lemah, maka dapat diindikasikan bahwa harga saham mengalami penurunan. Nilai IHSG yang diperoleh dari nilai rata-rata saham perusahaan tetap memiliki kemungkinan bahwa adanya eksistensi harga saham perusahaan tertentu yang sangat berbeda dari IHSG atau dikenal dengan outlier.

Fungsi yang ketiga adalah sebagai indikator untuk mengamati kondisi ekonomi suatu negara. Semakin tinggi investasi dalam suatu negara dapat berdampak pada aliran modal yang turut membesar. Apabila unit-unit usaha dalam negara tersebut telah mendapatkan modal yang besar dan kegiatan bisnis berjalan lebih lancar, perekonomian negara akan berkembang ke arah yang lebih baik.

Investasi yang semakin banyak dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi maupun penerimaan negara melalui pajak yang dibayar oleh para emiten. Pajak yang masuk ke negara kemudian dapat digunakan oleh pemerintah dalam membuat kebijakan baru yang memiliki tujuan menyejahterakan masyarakat.

2.9 Pengembangan Hipotesis

Perusahaan lebih menyukai utang yang aman daripada utang yang berisiko serta saham biasa di akhir sehingga struktur modal optimal ditentukan oleh tata urutan keputusan pendanaan perusahaan (Myers, 1984). Solvabilitas yang meningkat akan mengakibatkan semakin rendahnya rasio pembayaran dividen milik emiten dikarenakan laba telah berkurang saat menutup utang-utang tersebut. Maka dalam hal ini, tingkat utang dan profitabilitas berbanding terbalik.

Semakin tinggi rasio solvabilitas perusahaan akan menimbulkan risiko finansial yang tinggi,

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

namun juga mempunyai peluang yang besar untuk memperoleh keuntungan lebih tinggi (Hery, 2016). Rasio solvabilitas yang terlampaui besar dapat meningkatkan kemungkinan terjadinya kegagalan yang harus ditanggung perusahaan. Hasil penelitian Marina et al. (2020) juga menunjukkan bahwa DER secara parsial berpengaruh negatif terhadap DPR. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah

H1 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio.

Semakin tinggi hasil pengembalian atas aktiva mengartikan setiap rupiah dana dalam total aset menghasilkan keuntungan bersih dengan jumlah yang semakin besar pula (Hery, 2016). Pengembalian aset yang semakin besar dapat mengindikasikan penggunaan aset perusahaan semakin efisien yang dimana walaupun dengan jumlah aset yang sama, perusahaan mampu menghasilkan profit lebih tinggi.

Profitabilitas perusahaan dengan nilai tinggi akan berdampak terhadap meningkatnya pembagian dividen. Hasil penelitian Marina et al. (2020) juga menunjukkan bahwa ROA secara parsial berpengaruh positif terhadap DPR. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio.

Setiap kenaikan rasio pembayaran dividen akan diikuti dengan meningkatnya harga saham. Semakin besar dividend payout ratio mencerminkan bahwa kapasitas emiten dan keputusannya membagikan laba semakin tinggi. Dengan demikian, semakin tinggi emiten membagikan laba kepada investor merepresentasikan peningkatan keuntungan dan pengelolaan perusahaan yang baik.

Peningkatan dividen dari suatu perusahaan dapat mengartikan prospek perusahaan juga meningkat (IAI, 2019). Dividen yang semakin tinggi dapat meningkatkan perhatian investor yang kemudian berpengaruh terhadap jumlah investasi pada perusahaan tersebut semakin besar.

Seluruh peningkatan tersebut akhirnya mampu meninggikan harga saham karena permintaan akan saham dari investor semakin tinggi. Hasil penelitian Nugraha dan Sudaryanto (2016) juga menunjukkan bahwa DPR memiliki hubungan positif dan berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah

H3 : Dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap harga saham.

Setiap peningkatan struktur modal (DER) akan diikuti dengan penurunan harga saham. Kondisi ini dikarenakan solvabilitas yang menunjukkan besaran utang perusahaan seringkali dipandang oleh para investor sebagai hal yang akan menimbulkan risiko bagi mereka.

Struktur modal yang menggunakan unsur hutang terlampaui tinggi merepresentasikan risiko perusahaan yang relatif lebih besar daripada perusahaan dengan solvabilitas lebih kecil. Hasil penelitian Nugraha dan Sudaryanto (2016) juga menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap harga saham. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah

H4 : Struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham.

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Pemegang saham akan menangkap informasi dari perusahaan sebagai sinyal baik maupun sinyal buruk. Return on assets termasuk sebuah informasi pada rasio keuangan. Semakin tinggi profitabilitas suatu emiten maka kondisi tersebut akan ditangkap pemegang saham sebagai sinyal yang baik dan akan diikuti dengan meningkatnya harga saham. Nilai pengembalian aset yang semakin tinggi mengartikan bahwa perusahaan sanggup memanfaatkan asetnya secara produktif hingga menghasilkan profit yang tinggi. Peningkatan nilai tersebut juga mengindikasikan kinerja perusahaan akan semakin baik dikarenakan tingkat pengembalian yang semakin tinggi.

Pemegang saham yang berminat untuk membeli saham pada emiten tersebut pada akhirnya akan berkontribusi dalam menaikkan harga saham. Hasil penelitian Dewi dan Suwarno (2022) juga menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap harga saham. Dengan demikian hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pada beberapa pembuktian, tinggi rendahnya nilai solvabilitas emiten belum dapat mempengaruhi harga saham. Hal tersebut menandakan tinggi rendahnya utang yang ditanggung perusahaan bukan merupakan aspek yang dapat mempengaruhi ketertarikan pemegang saham untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Beberapa investor memiliki pandangan positif akan utang dan mampu mengamati dari seberapa besar keberhasilan emiten dalam mempergunakan utangnya untuk biaya operasional. Pembuktian pengaruh solvabilitas terhadap harga saham yang masih tidak konsisten dapat mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan gagal dalam memanfaatkan utang.

Ada kemungkinan eksistensi emiten yang sukses memanfaatkan utang untuk biaya operasionalnya bahkan mencapai perkembangan bisnis yang pesat sekaligus mampu membayar kewajibannya dengan baik. Hasil penelitian Wicaksono (2015) juga menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal yang sama juga dibuktikan oleh Dewi (2017) bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berlandaskan beberapa penelitian yang membuktikan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham, peneliti memiliki hipotesis bahwa pengaruh DER adalah hubungan tidak langsung terhadap harga saham. Hasil penelitian terdahulu juga telah membuktikan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap DPR serta DPR berpengaruh terhadap harga saham.

Maka berdasarkan signifikansi pengaruh DER terhadap DPR dan pengaruh DPR terhadap harga saham, peneliti bermaksud memasukan dividend payout ratio sebagai variabel intervening. Dengan demikian hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah

H6 : Dividend payout ratio sebagai intervening dalam struktur modal mempengaruhi harga saham.

Pada beberapa pembuktian, tinggi rendahnya nilai profitabilitas emiten belum dapat mempengaruhi harga saham. Kapasitas perusahaan dalam menciptakan profit dengan memanfaatkan asetnya belum dijadikan tolok ukur pemegang saham dalam menilai baik

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

buruknya pengelolaan emiten. Return on Assets berfungsi menginterpretasikan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset yang dimiliki.

Pembuktian pengaruh profitabilitas terhadap harga saham yang masih tidak konsisten dapat mengindikasikan beberapa investor menilai profitabilitas hanya menunjukkan kemampuan internal perusahaan. Beberapa pemegang saham memutuskan untuk berinvestasi setelah melihat kondisi secara komprehensif, yakni faktor-faktor diluar emiten semacam inflasi dan situasi pasar yang juga seringkali mempengaruhi harga saham.

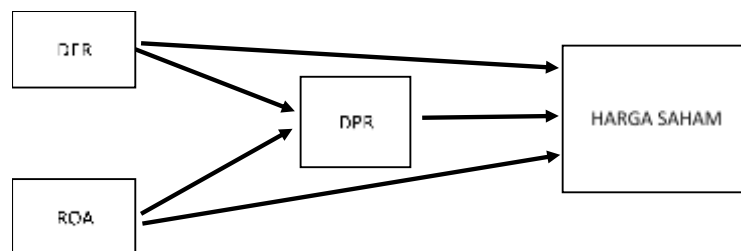
Hasil penelitian Efendi dan Ngatno (2018) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal yang sama juga dibuktikan oleh Pangaribuan (2019). Berdasarkan penelitian tersebut, peneliti memiliki hipotesis bahwa pengaruh ROA adalah hubungan tidak langsung terhadap harga saham.

Hasil penelitian terdahulu telah membuktikan bahwa ROA memiliki pengaruh terhadap DPR. DPR juga telah dibuktikan memiliki pengaruh terhadap harga saham. Maka berdasarkan signifikansi pengaruh ROA terhadap DPR dan pengaruh DPR terhadap harga saham, peneliti bermaksud memasukan dividend payout ratio sebagai variabel intervening. Dengan demikian hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah

H7 : Dividend payout ratio sebagai intervening dalam profitabilitas mempengaruhi harga saham.

Berdasar pada landasan teori dan penelitian terdahulu, berikut desain yang menjadi konsep dasar penelitian ini:

Gambar 1. Disain Penelitian



3. Metode Penelitian

Jenis, Sumber Data dan Sampel. Data yang digunakan pada penelitian ini berasal dari Osiris untuk data keuangan, situs Yahoo Finance untuk harga saham, serta laporan keuangan perusahaan untuk data dividen. Penelitian ini merupakan penelitian empirik non eksperimen yang menggunakan data sekunder. Pengambilan sampel dilakukan secara purposive sampling.

Kriteria pengambilan sampel berupa: (1) Perusahaan non keuangan dan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia; (2) Perusahaan yang rutin membagikan dividen dari tahun 2017 hingga tahun 2022; (3) Perusahaan yang memiliki utang pada tahun 2018 hingga tahun 2022; (4) Perusahaan yang memiliki data profitabilitas dan harga saham lengkap selama 5 tahun

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

berturut-turut dari tahun 2018 hingga tahun 2022.

Alasan peneliti mengambil perusahaan non keuangan dan perbankan adalah dikarenakan terdapat variabel debt to equity ratio. Penilaian rasio ini akan sangat berbeda antara perusahaan keuangan dan non keuangan. Pada perusahaan keuangan, solvabilitas yang diukur akan memberikan interpretasi yang berbeda dikarenakan liabilitas perbankan selalu besar bahkan melebihi ekuitas sehingga tidak dapat dilibatkan dalam penelitian. Periode penelitian yang digunakan adalah selama lima tahun dari tahun 2018-2022. Peneliti hanya mengambil tahun tersebut dikarenakan penelitian dengan rentang selama 5 tahun dapat digeneralisasi lebih baik.

Variabel Dependen menggunakan harga penutupan akhir tahun. Variabel Independen terdiri dari (1) Struktur Modal yang diukur menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), $\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = (\text{Total Liabilities})/(\text{Total Equity})$; (2) Profitabilitas (Profitability), Digunakan Return on Asset (ROA) dihitung dengan: $\text{Return on Assets (ROA)} = (\text{Net Income})/(\text{Total Asset})$; (3) Variabel Intervening, digunakan devident payout ratio dihitung dengan rumus: $\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = (\text{Total Cash Dividend Payout})/(\text{Earning After Tax})$

Model Statistis dan Uji Hipotesis. Penelitian ini akan menerapkan Path Analysis sebagai alat uji hipotesis. Metoda path analysis diterapkan untuk menguji pengaruh variabel mediator atau intervening. Analisis jalur juga tergolong perluasan dari analisis regresi linear berganda yang dipakai dalam menaksir hubungan kausalitas (sebab-akibat) antar variabel yang berlandaskan teori. Analisis ini dapat menetapkan pola relasi tiga variabel ataupun lebih (Ghozali, 2018).

Variabel yang dapat dianggap sebagai intervening menurut Baron dan Kenny (1986) adalah variabel yang turut mempengaruhi hubungan variabel independen (prediktor) dan variabel dependen (kriterion). Variabel dividend payout ratio disebut intervening jika solvabilitas ataupun profitabilitas terbukti mempengaruhi harga saham, solvabilitas ataupun profitabilitas terbukti mempengaruhi DPR, dan DPR terbukti mempengaruhi harga saham dengan mengontrol solvabilitas ataupun profitabilitas (Ghozali, 2018).

Teknik analisa regresi linear berganda akan menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$\text{PRICE} = a + \beta_1 \text{DER} + \beta_3 \text{DPR} + e \dots\dots\dots(1)$$

$$\text{PRICE} = a + \beta_2 \text{ROA} + \beta_3 \text{DPR} + e \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan:

PRICE : Harga Saham
a : konstanta
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Parameter
DER : Debt to Equity Ratio
ROA : Return on Assets
DPR : Dividend Payout Ratio

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

e : error term

Penelitian ini juga akan menguji pengaruh langsung tiap variabel independen terhadap variabel dependen dengan regresi linear sederhana. Hubungan langsung terjadi saat satu variabel mempengaruhi variabel lainnya tanpa mediasi dari variabel ketiga. Berikut adalah persamaan regresi pengaruh langsung:

$$\text{DPR} = a + \beta_1 \text{DER} + e \dots\dots\dots(3)$$

$$\text{DPR} = a + \beta_2 \text{ROA} + e \dots\dots\dots(4)$$

$$\text{PRICE} = a + \beta_3 \text{DPR} + e \dots\dots\dots(5)$$

$$\text{PRICE} = a + \beta_1 \text{DER} + e \dots\dots\dots(6)$$

$$\text{PRICE} = a + \beta_2 \text{ROA} + e \dots\dots\dots(7)$$

Setelah pengujian regresi linear berganda dilakukan, maka diperlukan perhitungan koefisien jalur. Koefisien ini merupakan koefisien regresi standar yang berguna dalam membuktikan pengaruh tidak langsung dari suatu variabel independen terhadap variabel yang dipengaruhi dalam model jalur khusus. Pembuktian hasil perhitungan ini akan langsung diarahkan pada rumus Sobel test.

Sobel Test. Menurut Ghazali (2018), dalam rangka menguji hipotesis intervening dapat menerapkan mekanisme yang dicetuskan oleh Sobel (1982) dan dinamakan Sobel test. Penelitian ini perlu menerapkan uji Sobel untuk membuktikan pengaruh tidak langsung solvabilitas serta profitabilitas terhadap harga saham. Pengamatan awal Sobel test terletak pada koefisien regresi yang kemudian dirumuskan. Standard error koefisien a dan b dituliskan menjadi S_a dan S_b . Kemudian pengujian terhadap tingkat signifikansi pengaruh tidak langsung diperlukan perhitungan terhadap nilai t dari koefisien ab yang ditulis menggunakan rumus:

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

$$t = \frac{ab}{\sqrt{b^2 S_a^2 + a^2 S_b^2 + S_a^2 S_b^2}}$$

Keterangan:

a = Koefisien regresi variabel bebas terhadap variabel mediator.

b = Koefisien regresi variabel mediator terhadap variabel terikat.

S_a = Standard error of estimation dari pengaruh variabel bebas terhadap variabel mediator.

S_b = Standard error of estimation dari pengaruh variabel mediator terhadap variabel terikat.

Hasil akhir yang diamati adalah nilai t hitung dibandingkan dengan nilai t tabel sebagai penentu mediasi. Jika nilai t hitung > nilai t tabel, maka dapat dinyatakan pengaruh mediasi berlaku (Ghozali, 2018).

Menurut Ghazali (2018), mediasi ada dua jenis yaitu mediasi parsial (partial mediation) dan

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

mediasi sempurna (perfect mediation). Jika pengaruh variabel independen (x) terhadap variabel dependen (y) awalnya signifikan dan menurun menjadi nol atau tidak lagi mempunyai pengaruh setelah variabel intervening dimasukkan, kondisi ini dianggap sebagai mediasi sempurna (perfect mediation). Di sisi lain, jika pengaruh variabel independen (x) terhadap variabel dependen (y) awalnya signifikan dan menurun tidak sama dengan nol setelah dikontrol variabel intervening, kondisi ini dianggap sebagai mediasi parsial (partial mediation).

4. Hasil dan Pembahasan

Sampel Penelitian. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 61 perusahaan non keuangan yang rutin membagikan dividen selama periode penelitian. Data keuangan pada penelitian ini memiliki rentang 5 tahun dari tahun 2018 sampai tahun 2022. Berikut jumlah sampel perusahaan pada tiap tahunnya setelah melalui proses pengolahan data:

Tabel 1. Jumlah Perusahaan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	664
Perusahaan keuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia	41
Perusahaan non keuangan di Indonesia yang tidak membayarkan dividen selama lima tahun berturut-turut dari tahun 2018 hingga 2022	(562)
Perusahaan non keuangan di Indonesia yang membagikan dividen lima tahun berturut-turut dari tahun 2018 sampai 2022	61

Gambaran data penelitian dapat dilihat dalam tabel 2 di bawah ini:

Tabel 2. Gambaran Data Penelitian

VARIABEL	N	Minimum	Maksimum	Mean
PRICE	305	69	83800	4999.50
DER	305	0.0415	0.8756	0.391287
ROA	305	0.0002	0.5266	0.093839
DPR	305	0.0208	1.6920	0.465447

Dari tabel 2 di atas, nampak bahwa jumlah data penelitian tiap variabel ada 305 data. Harga saham minimal Rp69,- dan maksimal Rp83.800,-. Rata-rata harga saham penelitian adalah Rp4.999,50. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham perusahaan yang diteliti kemungkinan hanya beberapa saja yang sampai tinggi di atas Rp10.000,-, tetapi sebagian besar cenderung sekitar Rp5.000,-.

Struktur modal (DER), ada perusahaan yang memiliki hutang hanya 4,15% dari Ekuitasnya, tetapi ada pula yang memiliki hutang sampai dengan 87,56% dari ekuitasnya. Akan tetapi tidak ada perusahaan yang memiliki hutang lebih tinggi dari ekuitasnya. Hal ini terlihat karena tidak ada nilai DER di atas 1. Rata-rata proporsi hutang 39% dari ekuitasnya.

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan minimal 0,02% dan maksimal 52,66%. Tidak ada perusahaan yang rugi karena nilai ROA tidak ada yang negative. Rata-rata keuntungan 9,38%. Tidak ada perusahaan yang rugi dikarenakan persyaratan mejadi sampel penelitian adalah perusahaan yang membagikan deviden. Karena membagikan deviden, maka itu pasti perusahaan yang laba.

Deviden payout ratio minimal 2,08% dan maksimal 169,20%. DPR yang di atas 100% dimungkinkan untuk perusahaan yang mendapatkan keuntungan dan masih memiliki laba yang ditahan cukup banyak akan tetapi tidak memiliki peluang investasi di masa depan. Sehingga semua laba tahun berjalan dibagikan ke pemegang saham masih ditambah dengan laba yang ditahan (untuk mengurangi akumulasi laba ditahan).

Uji Hipotesis. Hasil uji menggunakan regrsi berganda untuk menguji pengaruh langsung dapat dilihat dalam tabel 3. Dalam tabel 3 nampak bahwa DER (struktur modal) berpengaruh negative terhadap Deviden Payout Ratio (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa bahwa bila proporsi pendanaan semakin besar menggunakan hutang, maka deviden yang dibagikan kepada pemegang saham akan semakin kecil (prosentasinya). Hal ini wajar, karena perusahaan perlu dana untuk melunasi hutangnya. Dengan demikian laba perusahaan sebagian akan ditahan dan untuk melunasi hutangnya.

Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap DPR. Semakin tinggi keuntungan perusahaan maka perusahaan akan membagikan devidennya juga semakin besar. Keuntungan yang ditahan semakin kecil, dimungkinkan karena perusahaan msih memiliki laba yang ditahan cukup banyak dan dapat digunakan untuk ekspansi sehingga perusahaan akan membagikan deviden yang semakin besar, supaya tidak banyak uang menganggur di perusahaan.

Tabel 3. Pengaruh Langsung ke DPR

Variabel	B	t	Sig.
DER	-0.282	-3.015	0.003***
ROA	1.709	8.099	0.000***

Hasil pengolahan pengaruh langsung variabel dependen ke harga saham dapat dilihat dalam tabel 4 di bawah ini:

Tabel 4. Pengaruh Langsung ke Harga Saham

Variabel	B	t	Sig.
DER	-3998.327	-1.355	0.176
ROA	17063.707	2.375	0.018**
DPR	5079.310	2.876	0.004***

Dalam tabel 4 terlihat bahwa struktur modal (DER) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor ketika investasi tidak mempertimbangkan sumber dana perusahaan tersebut. Investor lebih memandangprofitabilitas. Apabila perusahaan menggunakan hutang yang besar asal dari hutang tersebut dapat meningkatkan keuntungan maka tidak akan menjadi masalah bagi investor. Investor akan mendapatkan return yang berasal

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

dari deviden dalam jumlah yang cukup besar.

Keuntungan dan DPR berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor merespon positif bagi perusahaan yang menghasilkan keuntungan dan membagikan deviden dalam jumlah lebih besar. Hasil ini sejalan dengan argumentasi di atas, bahwa bagi perusahaan tidak akan menjadi masalah bila pendanaan perusahaan dari hutang, asalkan mendapatkan keuntungan semakin besar dan membagikan deviden juga semakin besar (Murtini, 2024).

Sobel Test. Koefisien hasil regresi pengaruh langsung struktur modal dan profitabilitas terhadap *dividend payout ratio* dijabarkan dalam tabel 5:

Tabel 5. Koefisien Pengaruh Langsung Terhadap *Dividend Payout Ratio*

Variabel	B	Std. Error
Solvabilitas	-0.282	0.094
Profitabilitas	1.709	0.211

Koefisien hasil regresi pengaruh tidak langsung struktur modal dan profitabilitas terhadap harga saham melalui *dividend payout ratio* dijabarkan dalam tabel 6:

Tabel 6. Koefisien Pengaruh Tidak Langsung Terhadap Harga Saham

Variabel	B	Std. Error
Struktur Modal-DPR	4806.510	1792.980
ROA-DPR	4017.176	1945.692

Pengaruh *intervening* yang ditunjukkan dalam perkalian koefisien ($a \times b$) yaitu (-0.282×4806.510) sebesar -1355.4358. Pengaruh *intervening* diuji melalui *Sobel test* dengan rumus:

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(4806.510)^2 (0.094)^2 + (-0.282)^2 (1792.980)^2 + (0.094)^2 (1792.980)^2}$$

$$Sab = 698.7072$$

Melalui hasil perkalian koefisien ab dan hasil Sab diatas, maka dilakukan perhitungan nilai t statistik yang menggunakan rumus:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

$$t = \frac{-1355.4358}{698.7072}$$

$$t = -1,939919612$$

Hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa t hitung lebih kecil dari t tabel yang sebesar 1,96. Hal ini berarti *dividend payout ratio* belum dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Dengan demikian, *dividend payout ratio* tidak sebagai *intervening* dalam struktur

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

modal mempengaruhi harga saham dan H₆ tidak terdukung.

Pengaruh *intervening* Profitabilitas Terhadap Harga Saham yang ditunjukkan dalam perkalian koefisien (a x b) yaitu (1.709 x 4017.176) sebesar 6865.3538. Pengaruh *intervening* diuji melalui *Sobel* test dengan rumus:

$$Sab = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(4017.176)^2(0.211)^2 + (1.709)^2(1945.692)^2 + (0.211)^2(1945.692)^2}$$

$$Sab = 3455.9924$$

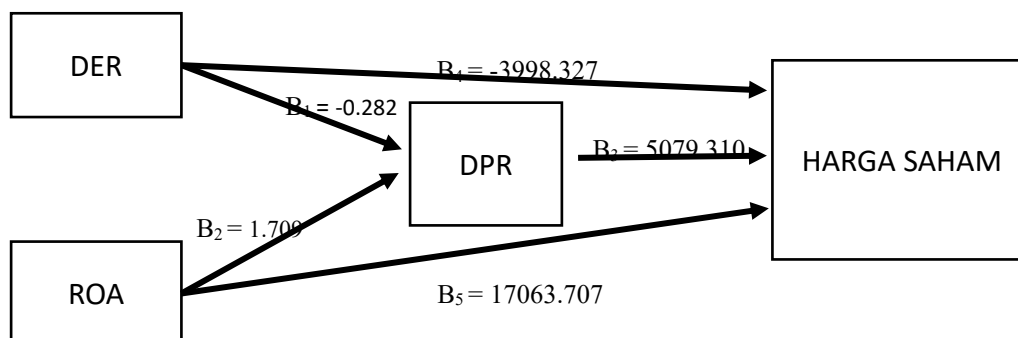
Melalui hasil perkalian koefisien *ab* dan hasil *Sab* diatas, maka dilakukan perhitungan nilai *t* statistik yang menggunakan rumus:

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

$$t = \frac{6865.3538}{3455.9924}$$

$$t = 1,986507204$$

Hasil kalkulasi diatas menunjukkan bahwa *t* hitung lebih besar dari *t* tabel yang sebesar 1,96. Hal ini membuktikan DPR dapat memediasi secara positif pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Dengan demikian, *dividend payout ratio* terbukti sebagai *intervening* dalam profitabilitas mempengaruhi harga saham dan H₇ terdukung.



Pengaruh Struktur Modal Terhadap Dividend Payout Ratio. Berlandaskan uji yang sudah dilakukan, hipotesis pertama bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap dividend payout ratio terdukung. Hasil ini sejalan dengan teori Pecking Order yang berbunyi struktur modal optimal ditentukan oleh tata urutan keputusan pendanaan perusahaan dimana preferensi perusahaan adalah pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, utang yang aman daripada utang yang berisiko serta saham biasa di akhir (Myers, 1984). Melalui teori tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan ekuitas internal sehingga akan berdampak pada kurangnya preferensi untuk membayarkan dividen dalam jumlah besar.

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Adapula struktur modal yang meningkat akan mengakibatkan semakin rendahnya rasio pembayaran dividen milik emiten dikarenakan laba telah berkurang saat menutup utang-utang tersebut. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Marina et al. (2020) dengan pembuktian bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Dividend Payout Ratio. Berlandaskan uji yang sudah dilakukan, hipotesis kedua bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio terdukung. Hasil ini sejalan dengan konsep bahwa semakin tinggi hasil pengembalian atas aktiva mengartikan setiap rupiah dana dalam total aset menghasilkan keuntungan bersih dengan jumlah yang semakin besar pula (Hery, 2016). Laba bersih yang menjadi sumber pembayaran dividen pada akhirnya akan meningkatkan rasio pembayaran dividen. Dalam hal ini, perusahaan dengan profitabilitas semakin tinggi akan meningkatkan kemampuannya membayar dividen kepada investor perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Marina et al. (2020) dengan pembuktian bahwa ROA secara parsial berpengaruh positif terhadap DPR.

Pengaruh Dividend Payout Ratio Terhadap Harga Saham. Berlandaskan uji yang sudah dilakukan, hipotesis ketiga bahwa dividend payout ratio berpengaruh positif terhadap harga saham terdukung. Hasil penelitian ini tidak membuktikan teori Ketidakrelevanan Dividen oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1961 yang menyatakan besar kecilnya rasio pembayaran dividen tidak menentukan nilai emiten, tetapi keuntungan bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan yang menjadi penentu nilai emiten tersebut. Di lain sisi, hasil ini sejalan dengan teori Signalling Hypothesis yang berbunyi peningkatan dividen dari suatu perusahaan dapat mengartikan prospek perusahaan juga meningkat. Dividen yang semakin tinggi dapat meningkatkan perhatian investor yang kemudian berpengaruh terhadap jumlah investasi pada perusahaan tersebut semakin besar. Seluruh peningkatan tersebut akhirnya mampu meninggikan harga saham karena permintaan akan saham dari investor semakin tinggi. Hasil ini juga sejalan dengan teori Bird in the Hand Theory yang dicetuskan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1963) bahwa investor lebih berminat pada penerimaan cash dividend di masa kini daripada capital gain di masa depan sehingga para investor akan memilih emiten dengan rasio DPR lebih tinggi. Situasi ini mengartikan bahwa saat dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, maka akan semakin banyak investor yang membeli saham tersebut dan berdampak pada semakin tingginya harga pasar saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Nugraha dan Sudaryanto (2016) dengan pembuktian bahwa DPR memiliki hubungan positif dan berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham. Berlandaskan uji yang sudah dilakukan, hipotesis keempat bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap harga saham tidak terdukung. Struktur modal dibuktikan tidak berpengaruh terhadap harga saham dalam penelitian ini. Hasil ini sejalan dengan teori MM (Modigliani dan Miller) yang menyatakan pendanaan dan investasi tidak memiliki hubungan sedikitpun. Teori ini menjelaskan bahwa pemakaian utang ataupun tidak ada utang dalam hal membayarkan investasi tidak akan berpengaruh pada perubahan nilai dari emiten itu sendiri. Hasil ini juga sejalan dengan konsep bahwa semakin tinggi rasio solvabilitas perusahaan akan menimbulkan risiko finansial yang tinggi, namun juga mempunyai peluang yang besar untuk memperoleh keuntungan lebih tinggi

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

(Hery, 2016). Setiap peningkatan hutang tidak akan mempengaruhi naik turunnya harga saham. Kondisi ini dapat dikarenakan sebagian besar pemegang saham tidak memandang struktur modal sebagai hal yang akan menimbulkan risiko investasi atau bahkan investor mampu melihat peluang baik dari adanya utang perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian Nugraha dan Sudaryanto (2016) dengan pembuktian bahwa DER memiliki hubungan negatif dan berpengaruh terhadap harga saham. Di sisi lain, hasil penelitian ini mendukung penelitian Wicaksono (2015) dan Dewi (2017) dengan pembuktian bahwa DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham. Berlandaskan uji yang sudah dilakukan, hipotesis kelima bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham terdukung. Hasil ini sejalan dengan teori Signalling yang berbunyi pemegang saham akan menangkap informasi dari perusahaan sebagai sinyal baik maupun sinyal buruk. Dalam hal ini, return on assets termasuk sebuah informasi perusahaan dalam wujud rasio keuangan. Semakin tinggi profitabilitas suatu emiten maka kondisi tersebut akan ditangkap oleh pemegang saham sebagai sinyal baik dan akan diikuti dengan meningkatnya harga saham. Nilai ROA yang meningkat mengartikan bahwa perusahaan sanggup memanfaatkan asetnya secara produktif hingga menghasilkan profit yang tinggi. Peningkatan nilai tersebut juga mengindikasikan kinerja perusahaan menjadi lebih baik dikarenakan tingkat pengembalian yang semakin besar. Pemegang saham yang berminat untuk membeli saham pada emiten tersebut pada akhirnya akan berkontribusi dalam menaikkan harga saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Dewi dan Suwarno (2022) dengan pembuktian bahwa ROA berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Struktur modal Terhadap Harga Saham Melalui DPR. Berlandaskan uji yang sudah dilakukan, hipotesis keenam bahwa dividend payout ratio sebagai intervening dalam struktur modal mempengaruhi harga saham tidak terdukung. DPR belum dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham. DER yang memiliki pengaruh terhadap DPR serta DPR yang memiliki pengaruh terhadap harga saham ternyata tidak menjadikan DPR sebagai intervening pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Kondisi ini dapat mengartikan bahwa investor tidak melihat struktur modal sebagai acuan dalam keputusan investasinya baik secara langsung maupun setelah di mediasi. Hasil penelitian ini dapat membuktikan lebih lanjut teori MM (Modigliani dan Miller) yang berpendapat pendanaan dan investasi tidak memiliki hubungan sedikitpun bahkan setelah di mediasi oleh dividend payout ratio. Tinggi rendahnya utang yang ditanggung perusahaan tidak menjadi faktor yang dapat mempengaruhi ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Beberapa investor juga terindikasi memiliki pandangan positif akan utang dan mampu mengamati dari sejauh mana keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan utangnya untuk biaya operasional. Pembuktian ini dapat mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan gagal dalam memanfaatkan utang dan berhasil memanfaatkannya untuk biaya operasional bahkan mencapai perkembangan bisnis yang pesat sekaligus mampu membayar kewajibannya dengan baik.

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Harga Saham Melalui DPR. Berlandaskan uji yang sudah dilakukan, hipotesis ketujuh bahwa dividend payout ratio sebagai intervening dalam profitabilitas mempengaruhi harga saham terdukung. Dividend payout ratio dapat memediasi secara positif pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. ROA yang berpengaruh terhadap DPR serta DPR yang berpengaruh terhadap harga saham mampu menjadikan DPR sebagai mediator pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Hasil penelitian ini dapat membuktikan lebih lanjut teori Signalling Hypothesis bahwa peningkatan dividen dari suatu perusahaan dapat mengartikan prospek perusahaan juga meningkat, serta pemegang saham akan menangkap informasi dari perusahaan sebagai sinyal baik maupun sinyal buruk. Maka dengan dibuktikannya pengaruh profitabilitas terhadap harga saham baik secara langsung maupun melalui mediasi, dapat disimpulkan bahwa kapasitas emiten dalam menciptakan profit dengan memanfaatkan asetnya menjadi acuan pemegang saham dalam menilai baik buruknya pengelolaan emiten. Jenis mediasi ini merupakan mediasi sempurna (perfect mediation) karena pengaruh variabel ROA terhadap variabel harga saham awalnya signifikan dan menurun menjadi nol atau tidak lagi mempunyai pengaruh terhadap variabel harga saham setelah memasukkan variabel intervening DPR.

5. Kesimpulan

Berlandaskan hasil analisis penelitian, dapat disimpulkan bahwa *dividend payout ratio* dapat memediasi secara positif pengaruh profitabilitas terhadap harga saham. Jenis mediasi ini merupakan mediasi sempurna (*perfect mediation*). Profitabilitas yang berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio* serta *dividend payout ratio* yang berpengaruh positif terhadap harga saham mampu menjadikan dividend payout ratio sebagai intervening. Hasil ini sejalan dengan teori Signalling Hypothesis dan berarti bahwa informasi perusahaan terkait meningkatnya profitabilitas dapat menjadi acuan investor dan ditangkap sebagai sinyal baik.

Dividend payout ratio belum dapat memediasi pengaruh struktur modal terhadap harga saham. Struktur modal yang berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* serta *dividend payout ratio* yang berpengaruh positif terhadap harga saham ternyata tidak menjadikan *dividend payout ratio* sebagai intervening. Hasil ini sejalan dengan teori MM (Modigliani dan Miller) dan dapat mengartikan bahwa investor tidak melihat struktur modal sebagai acuan dalam keputusan investasinya.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah belum mampu membuktikan pengaruh struktur modal terhadap harga saham baik secara langsung maupun melalui variabel intervening *dividend payout ratio*. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah melakukan penelitian lanjutan dengan menambahkan *Earning per Share* (EPS) sebagai variabel intervening kedua pada pengaruh DER dan ROA terhadap harga saham.

Perhitungan EPS dapat menjadi tolok ukur kemajuan operasi perusahaan untuk menentukan harga saham dan besarnya pembagian dividen. EPS perusahaan yang tinggi akan menghasilkan pengembalian lebih baik sehingga menarik perhatian investor sebagaimana DPR dan berperan dalam meningkatnya harga saham. Melalui model regresi tersebut, metoda penelitiannya adalah path analysis multiple mediation model. Hal ini untuk membuktikan lebih lanjut variabel yang

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

berhasil memediasi pengaruh solvabilitas terhadap harga saham yang belum dapat terbukti pada penelitian ini.

Peneliti selanjutnya juga dapat menambahkan faktor makroekonomi seperti tingkat bunga dan inflasi pada variabel independen yang mempengaruhi harga saham. Indikasinya adalah ketika suku bunga dan inflasi mengalami kenaikan, maka harga saham akan turun dan begitu pula sebaliknya. Penelitian ini masih terbatas pada periode penelitian 2018-2022 dimana di dalamnya ada periode covid-19 yang pasti juga mempengaruhi kinerja perusahaan, sehingga peneliti selanjutnya juga dapat memperbaharui periode yang digunakan dengan tidak memasukkan periode covid-19, agar hasil penelitian yang di dapatkan lebih akurat.

Referensi

- Brigham, Eugene F. & Houston, J. F. 2020. (2020). *Fundamental Financial Management*. Chengange.
- Dewi dan Suwarno. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS, dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan*.
- Dewi. (2017). Pengaruh CR, ROE, DER, EPS, PER terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6 (12).
- Diantini dan Badjra. (2016). Pengaruh Earning Per Share, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Current Ratio Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5 (11).
- Efendi dan Ngatno. (2018). Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap Harga Saham dengan Earning Per Share (EPS) sebagai Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Tekstil dan Garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 7 (1), 1-9.
- Fahmi. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 Edisi 9*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gordon and Myron J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *The Journal of Finance*, 18 (2), 264-272.
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15 (2), 187-196.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Grasindo.
- Husnan. (2019). *Manajemen Keuangan*. Tangerang: Digital Library of a Cyber University of Indonesia Edisi 3.
- Kasmir. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Manopo. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perbankan yang Go Public di BEI Tahun 2008-2010. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 1(3).

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

- Marina, Hidayat, Wihadanto. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio pada Saham-Saham Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, 9(2).
- Megawati dan Linda. (2013). Pengaruh EPS, DPS, PER, NPM dan ROA terhadap Harga Saham pada Perusahaan Rokok yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Kajian Manajemen Bisnis*, 2(2), 33-43.
- Modigliani, F & Miller, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, 48 (3), 261-. 297.
- Modigliani, F and Miller, M. (1961). Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*, 34 (4), 411-433
- Murtini, U. (2023). Piutang Sebagai Mediasi Dalam Struktur Modal Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Perbankan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 18(2), 151–163.
- Murtini, U. (2024). Underpricing : The Influence Of Profitability , Retained Shares , And Industry Types During Covid-19 Pandemic. *International Journal of Innovative Research and Advanced Studies (IJIRAS)*, 11(6), 1–8.
- Murtini, U., & Hardiyanto, P. (2022). Kointegrasi Ihsg, Kurs, Suku Bunga Sbi Dan Kredit Investasi Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 18(1), 57–71.
- Murtini, Umi. (2015). Pengaruh Leverage, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 10 (1), 30-42.
- Myers, S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firm Have Information That Investor Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13 (2), 187-221.
- Nugraha dan Sudaryanto. (2016). Analisis Pengaruh DPR, DER, ROE, dan TATO Terhadap Harga Saham. *Diponegoro Journal of Management*, 5 (4), 1-12.
- Pangaribuan. (2019). Pengaruh ROA, ROE, dan EPS terhadap Harga Saham Perusahaan Transportasi di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 8 (5), 55-68.
- Pangeran, Perminas. (2014). Pengaruh Nilai Buku, Economic Value Added, dan Return on Asset Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 9(2), 25-34.
- Sarwono. (2012). *Path Analysis*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Spence, Michael. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87 (3), 355-374.
- Tumba, A. N. B., & Murtini, U. (2021). Pengaruh Dividen, Hutang, Risiko, Liquidity, Tangibility, Company Growth, Firm Size, Dan Overinvestment Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 17(1), 37–41.
- Wicaksono. (2015). Pengaruh EPS, PER, DER, ROE dan MVA terhadap Harga Saham. Semarang: Universitas Dian Nuswantoro.

Seminar Nasional FMI 2024 Manado

Prosiding



e-ISSN: 3026-4499
Vol. 2
5-7 November 2024

Widoatmodjo. (2012). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Alex Media Komputindo.

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)