



# EFEK RASIO LIKUIDITAS, RASIO PROFITABILITAS DAN RASIO AKTIVITAS PADA HARGA SAHAM YANG DIMEDIASI OLEH RASIO SOLVABILITAS PERUSAHAAN SUB-SEKTOR INDUSTRI PERKEBUNAN YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA

**Rudolf Lumbantobing**

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

rudolf.tobing@ukrida.ac.id

## ABSTRACT

*This research aims to test the mediating effect of solvency ratio on the influence of liquidity ratio, profitability ratio, and activities ratio on stock prices of the listed companies in Indonesian Stock Exchange. The basic concepts of financial management stated that the financial ratios should have positive effect on stock price while solvency ratio increases. The population of this research is the company engaged in the field of plantation by using a selected sample which consist of eight listed industrial plantation sub-sector companies. The hypotheses testing in this study used the technique of multiple linear regression and path analysis. The results from the sample shown that there is nosufficient evidence of trade-off theory validity. In addition, when the ratio increases, the company's solvency ratio increased liquidity ratios and profitability ratios will also increase the company's stock price. But when a company's solvency ratio increased with increment in the activity ratio will lower the stock price. The conclusion of this study is the solvency ratio has an important role as mediating the movement of stock price. And investors should not worry to buy shares of companies with high debt levels because the higher the level of profitability that can increase the company's stock price.*

**Keywords:** *liquidity, profitability, solvability, activity, stock exchange*

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh mediasi rasio hutang terhadap pengaruh rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Konsep dasar manajemen keuangan menyatakan bahwa rasio keuangan harus memiliki efek negatif terhadap harga saham sementara rasio utang meningkat, sebaliknya. Sampel penelitian ini adalah delapan perusahaan sub sektor industri perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk periode tahun 2010-2015. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan analisis jalur untuk menguji hipotesis yang dikembangkan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada cukup bukti validitas teori pecking order, dan peran penting rasio hutang sebagai efek mediasi dari rasio keuangan lainnya terhadap harga saham perusahaan. Temuan menunjukkan bahwa ketika rasio hutang perusahaan menurun, harga saham perusahaan dapat ditingkatkan dengan meningkatkan rasio keuangan lainnya. Akhirnya, investor tidak perlu khawatir untuk membeli saham perusahaan yang menguntungkan dengan rasio hutang yang tinggi; Karena profitabilitas yang tinggi bisa mengurangi rasio hutang dan kemudian bisa meningkatkan harga saham perusahaan.

**Kata kunci:** rasio keuangan, profitabilitas, rasio utang, harga saham, *pecking order*

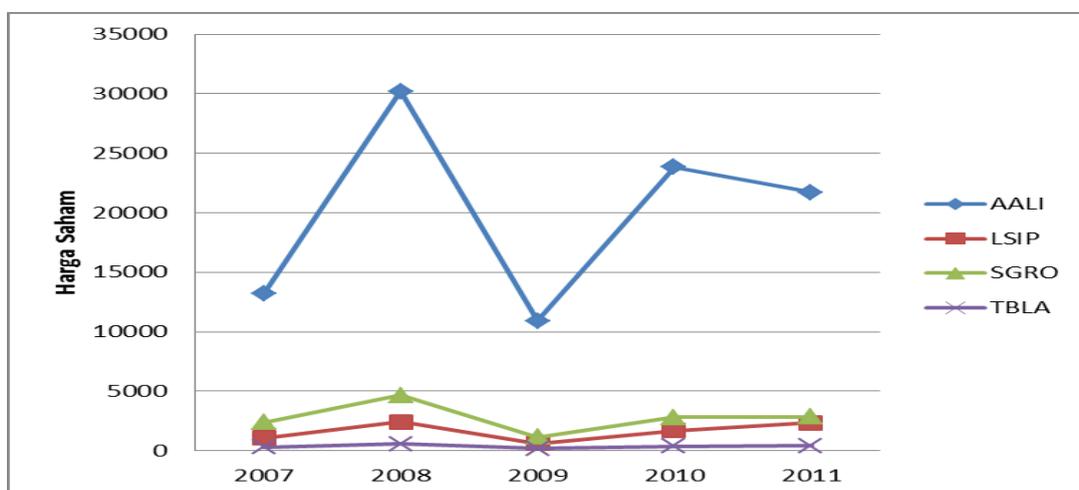
## PENDAHULUAN

Tahun 2012 merupakan tahun yang disambut optimis oleh para pelaku pasar modal Indonesia, termasuk Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini bisa dilihat dari semakin banyak perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering (IPO)* dan sahamnya dicatatkan di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga akan memberikan manfaat bagi banyak pihak baik itu perusahaan, investor maupun para *stakeholder* yang lain. Selain itu antusiasme pelaku pasar modal sepanjang tahun 2012 terlihat dengan bertambahnya 23 perusahaan tercatat baru dengan total dana yang berhasil dihimpundi para Emiten dalam tahun 2012 adalah sebesar Rp. 29,97 triliun yang berasal dari IPO sebesar Rp. 10,14 triliun, penerbitan Right Issues sebesar Rp. 18,19 triliun, dan penerbitan Warran sebesar Rp. 1,64 triliun.

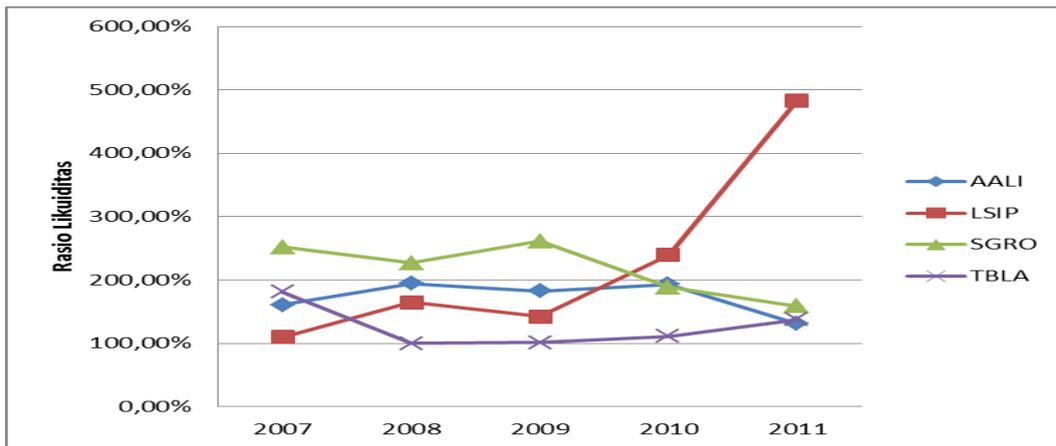
Faktor utama yang sangat penting bagi investor dalam melakukan investasi di pasar modal adalah harga saham. Karena harga saham menunjukkan prestasi emiten, pergerakan harga saham searah dengan kinerja emiten. Apabila emiten memiliki prestasi yang baik maka keuntungan yang dapat dihasilkan dari usaha tersebut juga menjadi besar. Selain itu, harga saham juga menunjukkan nilai dari suatu perusahaan. Memaksimumkan nilai perusahaan berarti memaksimumkan kekayaan pemegang

sahamnya. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka diperkirakan semakin tinggi pula nilai perusahaan, vice-versa. Harga saham yang rendah mencerminkan kinerja perusahaan memburuk, namun apabila harga saham yang terlalu tinggi maka dapat mengakibatkan keengganan investor dalam membeli saham meningkat, karena ada peluang harga saham sulit untuk naik ke level harga yang lebih tinggi. Berbagai hasil temuan dari berbagai riset keuangan menunjukkan bahwa harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang dimediasi oleh struktur modal perusahaan.

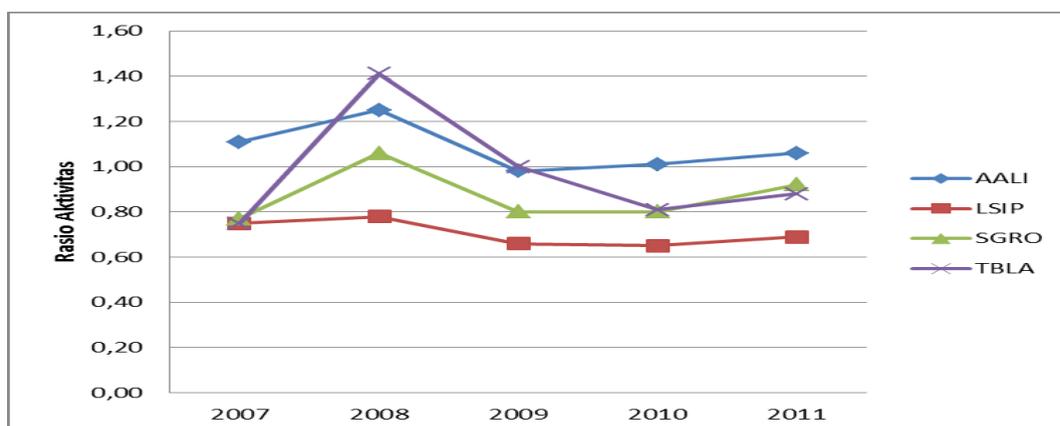
Struktur modal yang baik akan memperkuat pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap harga saham perusahaan emiten. Ketika rasio hutang perusahaan rendah, maka peningkatan likuiditas, profitabilitas dan aktivitas perusahaan emiten akan meningkatkan harga sahamnya, yang pada gilirannya menaikkan nilai perusahaan emiten. Antusiasme pelaku pasar modal di sepanjang tahun 2012 terkait kinerja emiten dengan pergerakan harga sahamnya, ditunjukkan oleh perusahaan emiten subsektor industri perkebunan yang menunjukkan fenomena pergerakan harga saham berkecenderungan memiliki arah yang sama dengan perilaku kinerja keuangan perusahaan emiten berdasarkan rasio keuangannya, seperti ditunjukkan oleh grafik berikut ini:



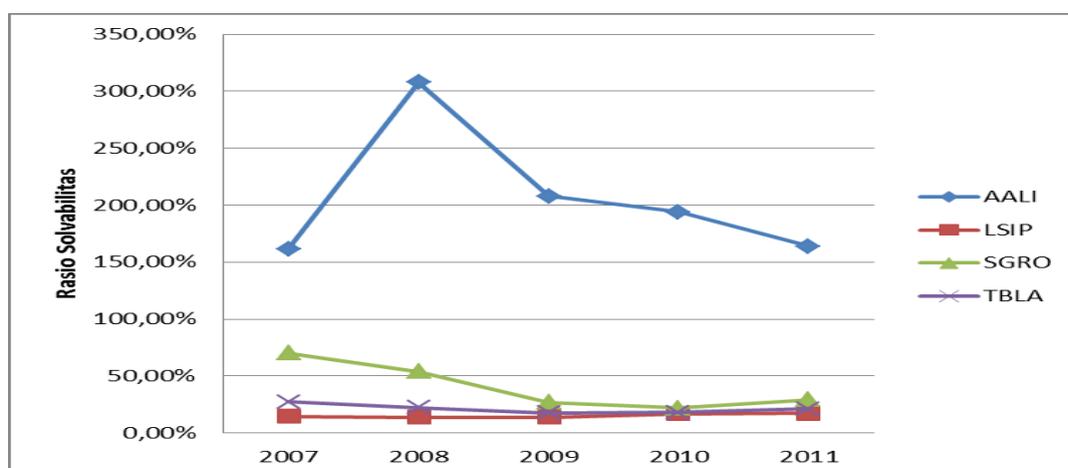
Gambar 1. Grafik harga saham 4 perusahaan sub-sektor perkebunan 2007-2011



Gambar 2. Grafik rasio likuiditas 4 perusahaan sub-sektor perkebunan 2007-2011



Gambar 3. Grafik rasio aktivitas 4 perusahaan sub-sektor perkebunan 2007-2011



Gambar 4. Grafik rasio solvabilitas 4 perusahaan sub-sektor perkebunan 2007-2011

Berdasarkan latar belakang masalah dan gambar diatas, maka motivasi dari penelitian ini adalah untuk melihat dan menguji: “Efek Mediasi Rasio Solvabilitas Pada Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Aktivitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub-Sektor Industri Perkebunan Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia”.

### **Batasan Masalah**

Dari identifikasi masalah ada beberapa faktor yang mungkin dapat mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan sub-sektor industri perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diantaranya faktor kinerja keuangan perusahaan seperti likuiditas, profitabilitas, aktivitas, dan solvabilitas. Maka penelitian ini membatasi masalah hanya pada pengaruh faktor kinerja keuangan terhadap harga saham berdasarkan rasio-rasio keuangan sebagai berikut:

1. Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sub-sektor industri perkebunan?
2. Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sub-sektor industri perkebunan?
3. Apakah rasio solvabilitas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sub-sektor industri perkebunan?
4. Apakah rasio aktivitas berpengaruh terhadap harga saham perusahaan sub-sektor industri perkebunan?
5. Apakah rasio solvabilitas memediasi pengaruh rasio likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap harga saham perusahaan sub-sektor industri perkebunan?

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan batasan masalah yang diuraikan di atas maka rumusan masalah pada penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut: “Apakah rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio aktivitas berpengaruh terhadap harga saham yang dimediasi oleh rasio solvabilitas pada perusahaan sub-sektor industri perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?”

### **Tujuan dan Manfaat Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh mediasi rasio solvabilitas terhadap pengaruh tidak langsung rasio likuiditas, profitabilitas, dan aktivitas terhadap harga saham perusahaan sub-sektor industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Manfaat dari penelitian ini (1) sebagai bahan informasi atau referensi bagi dunia akademik untuk melakukan penelitian yang berkaitan dengan analisis kinerja keuangan perusahaan, (2) bagi dunia praktek dapat menambah pengetahuan bagi para investor atas informasi keuangan dalam melakukan pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.

### **TINJAUAN PUSTAKA**

Kinerja perusahaan tercermin dari peningkatan harga saham dan rasio-rasio keuangan yang secara rutin diterbitkan oleh emiten setiap tahunnya. Pada umumnya, perusahaan yang sudah *go public* diwajibkan untuk menerbitkan laporan keuangan, dimana laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, perubahan posisi keuangan yang bermanfaat sebagai salah satu data untuk pengambilan keputusan baik oleh pihak manajemen perusahaan itu sendiri atau pihak investor.

#### **Rasio Keuangan**

Gupta & Heufner (1972), dan O'Connor (1973) memelopori studi mengenai hubungan antara rasio keuangan yang berguna bagi investor untuk mengambil keputusan. Rasio-rasio keuangan memiliki manfaat berbeda ketika diasosiasikan dengan karakteristik industri tertentu yang berbeda. Martono & Harjito (2003:52) menyebutkan bahwa analisis keuangan dalam rangka evaluasi kinerja keuangan diperlukan rasio-rasio keuangan, yaitu (1) Rasio Likuiditas sebagai ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia, (2) Rasio Aktivitas yang mengukur sejauh mana efektivitas manajemen dalam mengelola aset-asetnya. Rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset

pada hasil penjualan, (3) Rasio Solvabilitas yang mengukur seberapa banyak perusahaan menggunakan dana dari hutang atau pinjaman. Rasio ini merupakan ukuran umum untuk mengukur *leverage* suatu perusahaan, dan (4) Rasio Profitabilitas yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari penggunaan modalnya.

### **Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis Penelitian**

Harga saham merupakan penerimaan besar pengorbanan yang dilakukan investor untuk penyertaan dalam perusahaan. Harga saham dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Berdasarkan uraian di atas maka dapat digambarkan kerangka pemikiran teoritis yang secara konsep menunjukkan hubungan rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio solvabilitas dengan harga saham seperti berikut:

#### **Hubungan antara rasio likuiditas dengan harga saham**

Berdasarkan temuan Alam (2007), Prayitno (2008) dan Ernawati (2008) yang menunjukkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham maka dapat dipostulasikan hubungan antara rasio likuiditas dengan harga saham adalah semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham perusahaan.

H1 : Rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham.

#### **Hubungan antara rasio aktivitas dengan harga saham**

Studi Kennedy (2003), dan Suryani (2007) menunjukkan bahwa rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap harga saham, maka dapatlah dipostulasikan hubungan antara rasio aktivitas dengan harga saham dalam studi ini adalah semakin tinggi tingkat efisiensi perusahaan dalam menggunakan asset-asetnya maka akan semakin tinggi harga saham perusahaan.

H2 : Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

#### **Hubungan antara rasio solvabilitas dengan harga saham**

Studi Nurbaiti, Ritonga & Anisma (2007), dan Prayitno (2008) menunjukkan bahwa rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap harga saham, maka dapatlah dipostulasikan hubungan antara rasio solvabilitas dengan harga saham adalah semakin rendah jumlah hutang maka akan semakin tinggi harga saham.

H3 : Rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap harga saham.

#### **Hubungan antara rasio profitabilitas dengan harga saham**

Hasil temuan Alam (2007), Nurmala dan Yuniarti (2007), Prayitno (2008) dan Setiawan (2011) yang menunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham, maka dapatlah dipostulasikan hubungan antara rasio profitabilitas dengan harga saham dalam studi ini adalah semakin tinggi kemampuan perusahaan maka akan semakin tinggi harga saham perusahaan.

H4 : Rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.

#### **Hubungan antara rasio likuiditas dengan rasio solvabilitas**

Titman & Wessels (1988), Ozkan (2001), dan Panno (2003) dalam Lumbantobing (2008) mengungkapkan bahwa rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Implikasinya, semakin tersedia kas tunai maka semakin rendah rasio hutang. Maka dapatlah dipostulasikan hubungan antara rasio profitabilitas dengan rasio solvabilitas dalam studi ini adalah semakin tinggi tingkat likuiditas maka akan semakin rendah proporsi hutang perusahaan.

H5 : Rasio likuiditas berpengaruh negatif terhadap rasio solvabilitas

#### **Hubungan antara rasio aktivitas dengan rasio solvabilitas**

Studi Mao (2003), Low & Chen (2004), Gaud (2005), Ojah & Manrique (2005), Akhtar (2005), Pao & Chih (2005), Supanvanji (2006), Chen & Strange (2006), dan Sayilgan (2006)

dalam Lumbantobing (2008) memaparkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *leverage*. Maka dapatlah dipostulasikan hubungan antara rasio profitabilitas dengan rasio *solvabilitas* adalah semakin besar aktivitas maka semakin tinggi proporsi hutang perusahaan.

H6: Rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap rasio *solvabilitas*

**Hubungan antara rasio profitabilitas dengan rasio *solvabilitas***

Myers (1984) dalam Lumbantobing (2008) dengan teorinya *trade-off theory* mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap rasio *solvabilitas*. Namun, selanjutnya pada *pecking order theory* ditunjukkan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap rasio *solvabilitas*. Maka dapatlah dipostulasikan hubungan antara rasio profitabilitas dengan rasio *solvabilitas* adalah semakin tinggi profitabilitas maka proporsi hutang semakin menurun.

H7: Rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap rasio *solvabilitas*

**Rasio *solvabilitas* memediasi pengaruh rasio likuiditas pada harga saham**

Berdasarkan hipotesis 3 dan hipotesis 5 yang menguji pengaruh negatif rasio *solvabilitas* terhadap harga saham, dan pengaruh negatif rasio likuiditas terhadap *solvabilitas*, maka dapat dipostulasikan pengaruh mediasi rasio *solvabilitas* terhadap efek langsung rasio likuiditas pada harga saham adalah:

H8: Efek positif rasio likuiditas terhadap harga saham akan semakin positif ketika rasio *solvabilitas* semakin meningkat

**Rasio *solvabilitas* memediasi pengaruh rasio aktivitas pada harga saham**

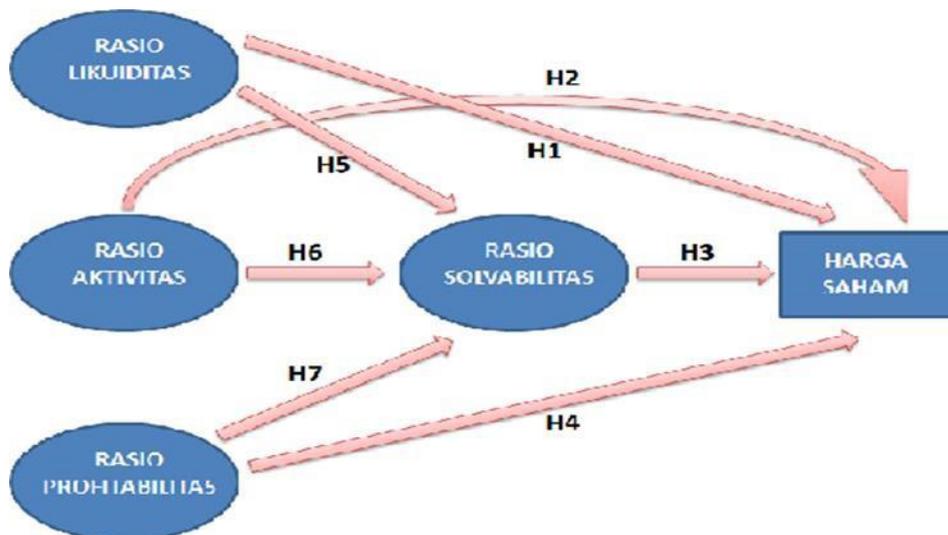
Berdasarkan hipotesis 3 dan hipotesis 6 yang menguji pengaruh negatif rasio *solvabilitas* terhadap harga saham, dan pengaruh positif rasio aktivitas terhadap rasio *solvabilitas*, maka dapat dipostulasikan pengaruh mediasi rasio *solvabilitas* terhadap efek langsung rasio aktivitas pada harga saham adalah

H9: Efek positif rasio aktivitas terhadap harga saham akan semakin negatif ketika rasio *solvabilitas* semakin meningkat

**Rasio *solvabilitas* memediasi pengaruh rasio profitabilitas pada harga saham**

Berdasarkan hipotesis 3 dan hipotesis 7 yang menguji pengaruh negatif rasio *solvabilitas* terhadap harga saham, dan pengaruh negatif rasio profitabilitas terhadap *solvabilitas*, maka dapat dipostulasikan pengaruh mediasi rasio *solvabilitas* terhadap efek langsung rasio profitabilitas pada harga saham adalah

H10: Efek positif rasio profitabilitas terhadap harga saham akan semakin positif ketika rasio *solvabilitas* semakin meningkat



Gambar 6. Piktograf Paradigma Penelitian

Objek dalam penelian ini adalah rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio



likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas. Penelitian dilakukan dengan

## METODE PENELITIAN

### Objek Penelitian

Objek dalam penelian ini adalah rasio-rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, aktivitas, solvabilitas dan profitabilitas. Penelitian dilakukan dengan menganalisis data pada laporan keuangan perusahaan sub-sektor industri perkebunan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009 – 2014.

### Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga saham perusahaan pada industri perkebunan pada saat penutupan akhir tahun (*closing price*) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan satuan rupiah.

Adapun yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan berupa rasio keuangan yang terdiri dari:

- Rasio aktivitas (X1)  
Pada rasio ini indikator atau proksi untuk mengukur rasio aktivitas adalah *total assets turnover (TATO)*. Faktor tersebut mengukur perputaran dari semua aset yang dimiliki perusahaan. *Total assets turnover* dihitung dari pembagian antara penjualan dengan total asetnya.
- Rasio likuiditas (X2)  
Pada rasio ini indikator atau proksi untuk mengukur rasio likuiditas adalah *current*

*ratio (CR)*. Rasio Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar atau melunasi kewajiban finansialnya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.

- Rasio solvabilitas (X3)  
Pada rasio ini indikator atau proksi untuk mengukur rasio solvabilitas adalah *debt to equity ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio* adalah rasio total hutang dengan modal sendiri yang merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.
- Rasio profitabilitas (X4)  
Pada rasio ini indikator atau proksi untuk mengukur rasio profitabilitas adalah *return on equity (ROE)*. ROE mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Semakin tinggi ROE, kinerja perusahaan akan semakin meningkatkan daya tarik perusahaan terhadap investor.

### Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub-sektor industri perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu tahun 2009-2014. Penentuan sampel menggunakan cara *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian ini ditetapkan sebanyak 8 perusahaan emiten atau 48 unit analisis, yaitu:

**Tabel 1. Kode dan Nama Saham Perusahaan Sampel Penelitian**

No	Kode	Nama Saham
1	AALI	PT. Astra Agro Lestari Tbk
2	BWPT	PT. BW Plantation Tbk.
3	GZCO	PT. Gozco Plantation Tbk.
4	JAWA	PT. Jaya Agra Wattie Tbk
5	LSIP	PT. PP London Sumatera Indonesia Tbk
6	SGRO	PT. Sampoerna Agro Tbk
7	SMAR	PT. Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk
8	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung Tbk

### Analisis Data

Regresi linear berganda dan *path diagram* digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen, pada model pertama dan seterusnya berikut:

$$\text{Persamaan (1) : } Y_1 = B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + \xi_1$$



**Analisis Data**

Regresi linear berganda dan path diagram digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen pada model persamaan struktural berikut:

Persamaan (1) :

$$Y1 = B1X1 + B2X2 + B3X3 + \xi1$$

Persamaan (2) :

$$Y2 = C1X1 + C2X2 + C3X3 + C4Y1 + \xi2$$

dimana variabel endogen Y1 = rasio solvabilitas;

Y2 = harga saham, dan variabel eksogen

X1 = rasio likuiditas; X2 = rasio aktivitas; dan X3 = rasio profitabilitas

Bj = koefisien jalur variabel Xj persamaan struktur 1; j = 1, 2, 3.

Cj = koefisien jalur variabel Xj dan Y1 persamaan struktur 2

$\xi1, \xi2$  = residual atau galat acak persamaan struktur 1 dan struktur 2

Pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung dengan path diagram dimana rasio solvabilitas sebagai variabel *intervening*, seperti tabel berikut:

**Tabel 2. Path diagram pengujian variabel intervening**

Efek	X <sub>1</sub> → Y <sub>2</sub>	X <sub>2</sub> → Y <sub>2</sub>	X <sub>3</sub> → Y <sub>2</sub>
Langsung	C <sub>1</sub>	C <sub>2</sub>	C <sub>3</sub>
Tidak Langsung	B <sub>1</sub> C <sub>4</sub>	B <sub>2</sub> C <sub>4</sub>	B <sub>3</sub> C <sub>4</sub>
Total	C <sub>1</sub> + B <sub>1</sub> C <sub>4</sub>	C <sub>2</sub> + B <sub>2</sub> C <sub>4</sub>	C <sub>3</sub> + B <sub>3</sub> C <sub>4</sub>

Kriteria pengujian bila efek total lebih besar dari efek langsung maka rasio solvabilitas memperkuat pengaruh rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas terhadap harga saham, *vice-versa*.

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Untuk menguji pengaruh TATO, CR, DER dan ROE terhadap harga saham, maka akan dilakukan analisis data dengan menggunakan regresi linear berganda. Untuk menjamin kenormalan data, maka semua data masing-masing variabel ditransformasi ke dalam bentuk logaritma bilangan dasar 10 (Log).

**Tabel 3. Koefisien Regresi Secara Parsial (uji t) persamaan struktur 1**

Modell	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1.392	0.659		2.113	0.041
LogTATO	0.358	0.141	0.324	2.539	0.017
LogCR	0.505	0.143	0.467	3.532	0.001
LogDER	-0.735	0.136	-0.607	-5.404	0.000
LogROE	1.529	0.437	0.429	3.495	0.001

Dependent Variable: LogHARGA\_SAHAM



**Tabel 4. Koefisien Regresi Secara Parsial (uji t) persamaan struktur 2**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.255	0.778		0.328	0.745
LogTATO	-0.257	0.29	-0.135	-0.889	0.381
LogCR	0.692	0.099	0.752	6.999	0.000
LogROE	-0.168	0.561	-0.044	-0.3	0.766

Dependent Variable: LogDER

Dari Tabel 3 dan 4 diatas dapatlah ditunjukkan bukti bahwa:

- 1) Pengaruh CR terhadap harga saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 (< 0,05), menunjukkan bahwa CR signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini yang menyatakan bahwa "rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap harga saham" dapat diterima. Sehingga hipotesis kelima penelitian ini yang menyatakan bahwa "rasio solvabilitas berpengaruh negatif terhadap harga saham" dapat diterima.
- 2) Pengaruh TATO terhadap harga saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,17 (> 0,05), menunjukkan bahwa TATO tidak signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham. Dengan demikian hipotesis kedua yang mempostulasikan bahwa "rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap harga saham" dapat diterima. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian ini yang menyatakan bahwa "rasio solvabilitas adalah inkonklusif terhadap harga saham" dapat diterima.
- 3) Pengaruh DER terhadap harga saham dengan nilai signifikansi 0,000 (< 0,05), menunjukkan bahwa DER signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham. Dengan demikian hipotesis ketiga penelitian ini yang menyatakan bahwa "rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham" dapat diterima.
- 4) Pengaruh ROE terhadap harga saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 (< 0,05), menunjukkan bahwa ROE signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham, sehingga hipotesis keempat penelitian ini "rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham" dapat diterima.
- 5) Pengaruh CR terhadap DER dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 (< 0,05), menunjukkan bahwa CR signifikan berpengaruh positif terhadap DER. Dengan demikian hipotesis keenam penelitian ini yang menyatakan bahwa "rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap DER" dapat diterima.
- 6) Pengaruh TATO terhadap DER dengan nilai signifikansi sebesar 0,381 (> 0,05), menunjukkan bahwa TATO tidak signifikan berpengaruh positif terhadap DER. Dengan demikian hipotesis ketujuh penelitian ini yang menyatakan bahwa "rasio aktivitas berpengaruh positif terhadap DER" ditolak.
- 7) Pengaruh ROE terhadap DER dengan nilai signifikansi sebesar 0,766 (> 0,05), menunjukkan bahwa ROE tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap DER, sehingga hipotesis ketujuh penelitian ini yang mempostulasikan bahwa "rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap DER" ditolak.

**Hasil pengujian path diagram**

Pengujian pengaruh langsung dan tidak langsung dengan path diagram dimana rasio solvabilitas (DER) sebagai variabel intervening.



**Tabel 5. Hasil uji path diagram**

Efek	TATO → harga saham	CR → harga saham	ROE → harga saham
Langsung	0,324	0,467	0,429
Tidak Langsung	-0,135 (-0,607)	0,752 (-0,607)	-0,044 (-0,607)
Total	0,4059	0,0105	0,4557

Tabel 5 di atas menunjukkan bahwa:

- Rasio solvabilitas sebagai variabel intervensi memberikan efek positif pada pengaruh profitabilitas likuiditas terhadap harga saham, sehingga ketika rasio solvabilitas meningkat maka peningkatan rasio likuiditas akan meningkatkan harga saham. Dengan demikian hipotesis kedelapan penelitian ini yang menyatakan akan meningkatkan rasio likuiditas terhadap harga saham akan diterima. Dengan demikian hipotesis kedelapan penelitian ini yang menyatakan bahwa “efek positif rasio likuiditas terhadap harga saham akan semakin meningkat” dapat diterima.
- Rasio profitabilitas sebagai variabel intervensi memberikan efek positif pada pengaruh rasio aktivitas terhadap harga saham, sehingga ketika rasio profitabilitas meningkat maka peningkatan rasio aktivitas akan meningkatkan harga saham. Dengan demikian hipotesis kesepuluh penelitian ini yaitu “Efek positif rasio aktivitas terhadap harga saham akan semakin positif ketika rasio solvabilitas meningkat” dapat diterima.
- Rasio profitabilitas sebagai variabel intervensi memberikan efek positif pada pengaruh rasio aktivitas terhadap harga saham, sehingga ketika rasio profitabilitas meningkat maka peningkatan rasio aktivitas akan meningkatkan harga saham. Dengan demikian hipotesis kesepuluh penelitian ini yaitu “Efek positif rasio aktivitas terhadap harga saham akan semakin positif ketika rasio solvabilitas meningkat” dapat diterima.

**Tabel 6. Hasil ANOVA Persamaan Struktur 1**

Dari output

Model 1	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	13.425	4	3.356	34.598	.000(a)
Residual	4.158	43	.097		
Total	17.583	47			

Predictors: (Constant), LogROE, LogCR, LogTATO, LogDER

Dependent Variable: LogHARGA\_SAHAM

**Tabel 7. Hasil ANOVA Persamaan Struktur 2**

Model 2	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	16.246	3	5.415	27.489	.000(a)
Residual	8.668	44	.197		
Total	24.914	47			

Predictors: (Constant), LogCR, LogTATO, LogROE

Dependent Variable: LogDER



signifikan sebesar 0.000 ( $< 0,05$ ) sehingga kedua model persamaan regresi berjenjang tersebut valid dan dapat diandalkan untuk memprediksikan dan menjelaskan proporsi keragaman variabel dependen yang dapat diterangkan oleh variasi dari variabel-variabel independen.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

- 1) Hasil pengujian pengaruh tidak langsung dengan rasio solvabilitas sebagai variabel intervening menunjukkan rasio profitabilitas memiliki efek total paling tinggi, sehingga ketika perusahaan memiliki rasio hutang tinggi, maka kenaikan harga saham dapat dicapai melalui peningkatan profitabilitas perusahaan
- 2) Rasio likuiditas signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham. Semakin tinggi rasio likuiditas maka harga saham perusahaan diharapkan akan semakin meningkat. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban finansialnya dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia.
- 3) Rasio aktivitas signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham. Untuk meningkatkan harga saham perusahaan sub-sektor industri perkebunan maka dapat dilakukan dengan memaksimalkan penggunaan serta pengelolaan aset-aset perusahaan pada hasil penjualannya.
- 4) Rasio solvabilitas signifikan berpengaruh negatif terhadap harga saham. Terpaparkan kecenderungan harga saham perusahaan sub-sektor industri perkebunan akan meningkat apabila rasio solvabilitasnya rendah.
- 5) Rasio profitabilitas signifikan berpengaruh positif terhadap harga saham. Peningkatan rasio profitabilitas diharapkan dapat menaikkan harga saham perusahaan.
- 6) Rasio likuiditas tidak signifikan berpengaruh negatif terhadap rasio solvabilitas. Penurunan tingkat hutang perusahaan sub-sektor industri perkebunan belum dapat dilakukan melalui peningkatan aktiva lancar seperti kas, surat berharga atau piutang perusahaan.

- 7) Rasio aktivitas signifikan berpengaruh positif terhadap rasio solvabilitas. Perputaran aset perusahaan sub-sektor industri perkebunan yang meningkat akan berdampak pada meningkatnya rasio hutang perusahaan.
- 8) Rasio profitabilitas tidak signifikan berpengaruh positif terhadap rasio solvabilitas. Temuan ini menunjukkan belum cukup bukti berlakunya teori *trade-off* pada hubungan rasio solvabilitas dengan rasio profitabilitas perusahaan-perusahaan sub-sektor industri perkebunan.
- 9) Rasio solvabilitas memediasi positif pengaruh rasio likuiditas dan rasio profitabilitas terhadap harga saham. Ketika rasio solvabilitas perusahaan meningkat maka peningkatan rasio likuiditas dan rasio profitabilitas akan menaikkan harga saham. Namun rasio solvabilitas memediasi negatif pengaruh rasio aktivitas terhadap harga saham. Peningkatan rasio aktivitas akan menurunkan harga saham ketika rasio solvabilitas meningkat.

### Saran

Saran-saran yang dapat diberikan dari hasil temuan penelitian ini adalah:

- 1) Hasil penelitian ini belum mengkonfirmasi berlakunya teori *trade-off* sehingga kenaikan harga saham masih dapat dilakukan melalui pengendalian struktur modal yang baik. Peningkatan nilai hutang sampai pada tingkat tertentu dengan tetap memperhitungkan tingkat risiko hutangnya.
- 2) Hasil penelitian ini menunjukkan rasio solvabilitas signifikansi memediasi pengaruh langsung rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian untuk meningkatkan nilai perusahaan, maka peningkatan rasio likuiditas serta rasio profitabilitas sebaiknya dilakukan ketika perusahaan memiliki rasio solvabilitas yang meningkat. Sebaliknya peningkatan nilai perusahaan melalui rasio aktivitas sebaiknya dilakukan ketika rasio solvabilitas perusahaan menurun.
- 3) Untuk penelitian selanjutnya perlu disarankan untuk mempertimbangkan kurs mata uang asing, tingkat suku bunga, dan inflasi sebagai variabel moderasi yang mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan.



- Alam, Dipo Satria (2007), "Pengaruh Rasio Keuangan (Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Profitabilitas, dan Pasar) Terhadap Harga Saham Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta". Karya Ilmiah, Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Ernawati, Zeni (2008), "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Harga Saham Awal dan Akhir Tahun Perusahaan Transportasi di Indonesia", Karya Ilmiah tidak dipublikasikan, Universitas Islam Negeri, Malang.
- Gupta M.C. dan R.J. Heufner (1972). "A Cluster Analysis Study of Financial Ratios and Industry Characteristics", *Journal of Accounting Research*.
- Harries Hidayat dan Hekinus Manao (2000). Asosiasi Laba Tahunan Emiten dengan Harga Saham ditinjau dari Ukuran dan Debt-Equity Ratio Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi III: Ikatan Akuntan Indonesia, Kompartemen Akuntan Pendidik. September: 522-536.
- Imam Ghozali (2005). "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS", Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Kennedy J.S.P(2003). "Analisis Pengaruh dari Return on Asset, Return on Equity, Earnings Per Share, Profit Margin, Asset Turnover, Rasio Leverage dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham". Tesis tidak dipublikasikan, Program Pascasarjana Universitas Indonesia, Jakarta.
- Lumbantobing, Rudolf (2008). "Studi Mengenai Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing Dengan Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri Yang Go Public di Pasar Modal Indonesia", Disertasi, Universitas Diponegoro. Tidak dipublikasikan.
- Martono, S.U. dan D. Agus Harjito (2003). *Manajemen Keuangan*. Edisi Ketiga. Ekonisia, Yogyakarta.
- Nurbaiti, Kirmizi Ritonga, dan Yunieta Anisma(2007). "Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Farmasi dan Kimia yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia."
- Nurmala dan Yuniarti (2007). "Analisis Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Retail Go Publik di BEJ", *Vordema*, Vol 7, No 2, Hal 145-154.
- O'Connor, Melvin. C.(1973). "On The Usefulness of Financial Ratios to Investors in Common Stock". *The Accounting Review*. April: 339—352
- Prayitno, A., (2008). "Pengaruh Profitabilitas Solvabilitas dan Likuiditas terhadap Harga Saham Sektor Properti di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2006" Karya Ilmiah, Universitas Widyatama.
- Setiawan, R., (2011). "Pengaruh ROA, DER, dan PBV terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2007-2009". Karya Ilmiah, Universitas Negeri Semarang.



### Uji Normalitas Sebaran Data

	LogTATO	LogCR	LogDER	LogROE	LogHARGA
Kolmogorov-Smirnov Z	1.408	2.115	1.168	0.838	0.813
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.088	0.07	0.13	0.483	0.523

Tabel di atas memperlihatkan tidak ada nilai asymptot signifikandi bawah  $\alpha = 0,05$ , sehingga disimpulkan data residual berdistribusi normal.

### Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.874	0.764	0.734	0.36046	2.146

Tabel di atas menunjukkan nilai Durbin-Watson model regresi pada kisaran nilai 1,5 sampai 2,5 sehingga dapat dikatakan bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2005).

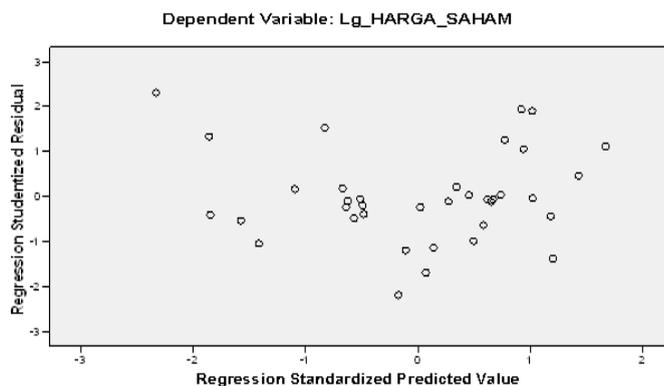
### Uji Multikolinearitas

Keterangan	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
TATO	0.459	2.176
CR	0.377	2.65
DER	0.357	2.8
ROE	0.49	2.039

Nilai VIF untuk TATO, CR, DER dan ROE masing-masing  $< 10$  dan nilai *tolerance* masing-masing  $> 0,1$  sehingga penelitian ini terdeteksi tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Scatterplot



*Regression standardized value* tidak berpola dalam range -1,96 sampai dengan 1,96 sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terjadi pelanggaran homoskedastisitas.

