



ANALISIS PENGARUH FAKTOR FUNDAMENTAL TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN ROA SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN LQ 45 PERIODE 2010-2013

Shindy Widha Dwisona dan A. Mulyo Haryanto¹
Email : bernadus.shindy@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

The aims of this research are to know : (1) The effect of Debt Ratio (DR), Working Capital to Total Assets (WC/TA), and Current Ratio (CR) to Return On Assets (ROA), (2) The effect of Debt Ratio (DR), Working Capital to Total Assets (WC/TA), Current Ratio (CR), and Return On Assets (ROA) to the stock price, (3) The effect of Debt Ratio (DR), Working Capital to Total Assets (WC/TA), and Current Ratio (CR) to the stock price through Return On Assets (ROA) as an intervening variable.

The research samples are companies that included in the LQ 45 index in the period 2010-2013 by using purposive sampling method. There are 15 companies that meet the criteria as the sample. This research used path analysis which is the development of multiple regression analysis and bivariate.

The result of this research showed that : DR has negative significant effect on ROA, WC/TA has positif effect on ROA but not significant, CR has negative significant effect on ROA, DR has negative significant effect on stock price, WC/TA has positive significant effect on stock price, CR has negative significant effect on stock price, ROA has positive significant effect on stock price. The result of sobel test showed that WC/TA and CR has indirectly effect on stock price through ROA.

Keywords: Fundamental factors, stock price, expectations theory, path analysis

PENDAHULUAN

Pasar modal menjadi salah satu alternatif pilihan sumber dana jangka panjang bagi perusahaan diantara berbagai alternatif sumber dana yang lain. Disisi lain pasar modal juga dapat menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada berbagai instrumen keuangan. Saham menjadi salah satu objek investasi yang diminati oleh investor dalam perdagangan pasar modal. Keuntungan yang diperoleh dalam investasi saham tidak terlepas dari pergerakan harga saham itu sendiri. Pergerakan harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh besarnya jumlah permintaan dan penawaran saham. Ketika terjadi peningkatan permintaan saham maka akan terjadi peningkatan volume perdagangan dan frekuensi perdagangan, yang secara hukum ekonomi akan menyebabkan harga saham naik (Ang, 1997). Tinggi rendahnya harga saham mencerminkan nilai perusahaan di mata masyarakat. Apabila harga saham perusahaan tinggi berarti citra perusahaan tersebut baik dimata masyarakat karena investor mau untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan. Sebaliknya, apabila citra perusahaan menurun maka investor cenderung untuk menjual sahamnya. Menurut Muth (1961) dan Mankiw (2006) tentang teori ekspektasi rasional, ketika terdapat berita baik mengenai perusahaan maka nilai dan harga saham perusahaan akan sama-sama naik. Dan sebaliknya ketika terdapat berita buruk mengenai perusahaan maka nilai dan harga saham perusahaan akan turun. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui berbagai rasio keuangan.

¹ Corresponding author

Melihat pentingnya seorang investor untuk dapat memprediksi pergerakan harga saham, maka penelitian ini berusaha untuk menganalisis pengaruh faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap harga saham dengan ROA sebagai variabel intervening.

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan sampel pada perusahaan yang konsisten berada pada indeks LQ 45 periode 2011-2013. Alasan peneliti memilih saham LQ 45 sebagai objek penelitian karena saham LQ 45 merupakan saham-saham yang paling aktif diperdagangkan dalam bursa efek Indonesia dan merupakan saham-saham unggulan yang dipilih dari tiap-tiap sektor industri sehingga dapat lebih akurat dalam analisisnya secara runtut waktu (*time series*). Selain itu melihat dari fakta yang terjadi di pasar, terdapat beberapa fenomena dimana *range* pergerakan harga saham yang terjadi cukup lebar dan pergerakan harga saham tidak selalu tercermin dari faktor-faktor fundamental perusahaan dengan ROA sebagai variabel intervening.

Return on assets (ROA) atau disebut juga dengan *return on investment* (ROI) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari seluruh modal yang diinvestasikan dalam aktiva (Dimitropoulos dan Asteriou, 2009). Peningkatan ROA mempunyai efek yang positif terhadap nilai perusahaan yang akan direspon secara positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan dapat meningkat dan dapat menaikkan harga saham perusahaan.

Terdapat *fenomena gap* antara variabel ROA dengan harga saham pada akhir semester 1 tahun 2011, akhir semester 1 tahun 2013, akhir semester 2 tahun 2013 dimana pergerakan ROA berbanding terbalik dengan pergerakan harga saham.

Terdapat *research gap* berdasarkan penelitian terdahulu, penelitian yang dilakukan oleh Dimitropoulos dan Asteriou (2009) menunjukkan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan Novita (2014) yang menunjukkan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Debt ratio (DR) menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Semakin besar *debt ratio* (DR) mencerminkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan yang berarti akan mengurangi profitabilitas perusahaan (ROA) dan hal ini akan mengakibatkan harga saham turun (Dimitropoulos dan Asteriou, 2009).

Terdapat *fenomena gap* antara variabel DR terhadap ROA dan harga saham pada akhir semester 1 tahun 2011, akhir semester 1 tahun 2013, dan akhir semester 2 tahun 2013 dimana pergerakan DR berbanding lurus dengan pergerakan harga saham.

Terdapat *research gap* pada penelitian terdahulu, penelitian terdahulu mengenai pengaruh *debt ratio* (DR) terhadap ROA yang dilakukan oleh Vatavu (2015) menunjukkan DR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Hasil berbeda ditunjukkan Rosyadah, dkk. (2013) dan Alazzam (2014) yang menyatakan bahwa DR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *debt ratio* (DR) terhadap harga saham yang dilakukan oleh Viandita, dkk. (2013) dalam penelitiannya menunjukkan *debt ratio* (DR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian yang berbeda dilakukan Dimitropoulos dan Asteriou (2009) dimana DR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Rasio *working capital to total assets* (WC/TA) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari total aktiva yang dimilikinya (sukmawati, dkk 2014). Modal kerja merupakan keseluruhan aktiva lancar yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Modal kerja bersih merupakan selisih antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Perusahaan dengan dengan rasio WC/TA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan yang baik dalam membiayai kegiatan operasionalnya sehari-hari sehingga hal ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Berdasarkan teori ekspektasi rasional maka rasio WC/TA akan berpengaruh positif terhadap profitabilitas (ROA) perusahaan dan harga saham karena investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan dengan kemampuan menjalankan kegiatan operasional yang baik.

Terdapat *fenomena gap* antara variabel WC/TA terhadap ROA dan harga saham pada akhir semester 2 tahun 2012, akhir semester 1 tahun 2013 dan semester 2 tahun 2013 dimana pergerakan WC/TA berbanding terbalik dengan pergerakan ROA.

Fenomena gap antara WC/TA terhadap harga saham terjadi pada akhir semester 1 tahun 2011 dan akhir semester 2 tahun 2012 dimana pergerakan rasio WC/TA berbanding terbalik dengan pergerakan harga saham.

Terdapat *research gap* pada penelitian terdahulu, penelitian terdahulu mengenai pengaruh rasio WC/TA terhadap ROA yang dilakukan Suharyadi (2012) membuktikan bahwa WC/TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Berbeda dengan penelitian Natalia (2014) yang menemukan WC/TA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA.

Sedangkan penelitian mengenai pengaruh WC/TA terhadap harga saham yang dilakukan Purwanda dan Yuniarti (2014) menemukan bahwa WC/TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian berbeda ditunjukkan oleh Dimitropoulos dan Asteriou (2009) dimana WC/TA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian berbeda dilakukan oleh Sukmawati, dkk. (2014) dimana WC/TA berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham.

Current Ratio (CR) berfungsi untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan yang ditunjukkan melalui perbandingan aktiva lancar terhadap kewajiban lancar. Semakin tinggi *current ratio* (CR) berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Namun disisi lain semakin tinggi CR maka akan semakin tinggi dana yang menganggur, hal ini akan mengurangi profitabilitas (ROA) perusahaan. Sehingga secara teori semakin besar CR maka ROA akan menurun. Demikian juga semakin besar CR maka harga saham akan menurun karena kinerja perusahaan dinilai buruk dan investor akan menjual saham perusahaan.

Terdapat *fenomena gap* antara variabel CR terhadap ROA dan harga saham pada akhir semester 2 tahun 2010, akhir semester 1 tahun 2011, semester 2 tahun 2011, semester 1 tahun 2012 dan semester 1 tahun 2013 dimana naik turunnya variabel CR berbanding lurus dengan naik turunnya ROA.

Fenomena gap antara variabel CR terhadap harga saham terjadi pada akhir semester 2 tahun 2010, akhir semester 2 tahun 2011, akhir semester 1 tahun 2012, dan akhir semester 2 tahun 2013 dimana naik turunnya variabel CR berbanding lurus dengan naik turunnya harga saham.

Terdapat *research gap* pada penelitian terdahulu, penelitian terdahulu mengenai pengaruh rasio CR terhadap ROA yang dilakukan Alazzam (2014) didapatkan hasil CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. Sedangkan penelitian yang dilakukan Novita dan Sofie (2015) didapatkan hasil CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. Penelitian lain dilakukan Natalia (2014) dan Vatavu (2015) yang menyatakan bahwa CR tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap ROA.

Sedangkan penelitian mengenai pengaruh CR terhadap harga saham yang dilakukan Dewi (2012) menemukan bahwa CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Namun penelitian lain pernah dilakukan oleh Setiyawan dan Pardiman (2014) dimana CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Melihat *fenomena gap*, *theoretical gap*, dan *research gap* tersebut, penelitian ini berusaha menguji kembali faktor fundamental yang berpengaruh terhadap harga saham dengan ROA sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia (BEI).

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh faktor fundamental terhadap harga saham dengan ROA sebagai variabel intervening tidak dapat dipisahkan dari teori ekspektasi rasional. Asumsi dalam teori ekspektasi rasional adalah terjadinya pasar yang efisien. Pasar saham dianggap mencerminkan semua informasi yang tersedia mengenai nilai sebuah aset. Harga-harga saham berubah ketika informasi berubah. Ketika terdapat berita baik mengenai perusahaan maka nilai dan harga saham perusahaan akan sama-sama naik. Dan sebaliknya ketika terdapat berita buruk mengenai perusahaan maka nilai dan harga saham perusahaan akan turun.

Pengaruh *Debt Ratio* (DR) terhadap *Return On Assets* (ROA)

Penelitian Vatavu (2015) menyatakan bahwa *debt ratio* (DR) berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. *Debt ratio* (DR) menunjukkan besarnya hutang yang digunakan untuk membiayai aktiva yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menjalankan aktivitas operasionalnya. Sedangkan ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari seluruh modal yang diinvestasikan dalam aktiva. Semakin besar DR mencerminkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya bunga hutang yang pada akhirnya akan mengurangi profitabilitas perusahaan (ROA). Jadi, DR merupakan faktor yang dapat menurunkan ROA perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : DR berpengaruh negatif terhadap ROA

Pengaruh *Working Capital to Total Assets* (WC/TA) terhadap *Return On Assets* (ROA)

Penelitian Suharyadi (2012) menyatakan bahwa *working capital to total assets* (WC/TA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA. WC/TA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari total aktiva yang dimilikinya. Modal kerja merupakan keseluruhan aktiva lancar yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Perusahaan dengan dengan rasio WC/TA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan yang baik dalam membiayai kegiatan operasionalnya sehari-hari sehingga hal ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 : WC/TA berpengaruh positif terhadap ROA

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap *Return On Assets* (ROA)

Penelitian Alazzam (2014) menyatakan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA. *Current ratio* (CR) berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin besar nilai CR , maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan. Hal ini akan menyebabkan tingkat dana yang menganggur tinggi, yang menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memanfaatkan dananya yang menganggur guna meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sehingga secara teori semakin besar CR maka ROA akan menurun. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : CR berpengaruh negatif terhadap ROA

Pengaruh *Debt Ratio* (DR) terhadap Harga Saham

Penelitian Viandita, dkk. (2012) menyatakan bahwa *debt ratio* (DR) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Semakin besar *debt ratio* (DR) mencerminkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan yang berarti mengurangi profitabilitas perusahaan. Berdasarkan teori ekspektasi rasional hal ini akan mempengaruhi keputusan investor dalam membeli saham perusahaan dan akan mengakibatkan harga saham turun. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : DR berpengaruh negatif terhadap Harga Saham

Pengaruh *Working Capital to Total Assets* (WC/TA) terhadap Harga Saham

Penelitian Purwanda dan Yuniarti (2014) menyatakan bahwa *working capital to total assets* (WC/TA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. WC/TA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan modal kerja bersih dari total aktiva yang dimilikinya. Modal kerja merupakan keseluruhan aktiva lancar yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Perusahaan dengan dengan rasio WC/TA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan yang baik dalam membiayai kegiatan operasionalnya sehari-hari sehingga hal ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan. Dengan adanya teori ekspektasi rasional maka ketika rasio WC/TA tinggi akan berpengaruh positif terhadap harga saham karena investor tertarik untuk membeli saham perusahaan yang memiliki kemampuan

menjalankan kegiatan operasional yang baik. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : WC/TA berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh *Current Ratio* (CR) terhadap Harga Saham

Penelitian Dewi (2012) menyatakan bahwa *current ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. *Current ratio* (CR) berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Semakin besar nilai CR , maka semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan. Hal ini akan menyebabkan tingkat dana yang menganggur tinggi, yang menyebabkan perusahaan kehilangan kesempatan untuk memanfaatkan dananya yang menganggur guna meningkatkan profitabilitas perusahaan. Sehingga dengan adanya teori ekspektasi rasional semakin besar CR melebihi ambang batas normal maka harga saham akan menurun karena kinerja perusahaan dinilai buruk dan investor akan menjual saham perusahaan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H6 : CR berpengaruh negatif terhadap Harga Saham

Pengaruh *Return On Assets* (ROA) terhadap Harga Saham

Penelitian Dimitropoulos dan Asteriou (2009) menyatakan bahwa *return on assets* (ROA) memberikan dampak positif dan signifikan terhadap harga saham. *Return on assets* (ROA) atau disebut juga dengan *return on investment* (ROI) mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari seluruh modal yang diinvestasikan dalam aktiva. Peningkatan ROA mempunyai efek yang positif terhadap nilai perusahaan yang akan direspon secara positif oleh investor sehingga permintaan saham perusahaan dapat meningkat dan dapat menaikkan harga saham perusahaan hal ini sejalan dengan teori ekspektasi rasional. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H7 : ROA berpengaruh positif terhadap Harga Saham

ROA memediasi pengaruh DR terhadap Harga Saham

Debt Ratio (DR) mempunyai pengaruh negatif terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) sebagaimana penelitian yang dilakukan Vatavu (2015). Disamping itu DR juga mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham, sebagaimana penelitian yang dilakukan Viandita, dkk. (2013). Karena DR berpengaruh negatif terhadap ROA dan harga saham, dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H8 : ROA memediasi pengaruh DR terhadap harga saham

ROA memediasi pengaruh WC/TA terhadap Harga Saham

Working capital to total assets (WC/TA) mempunyai pengaruh positif terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) sebagaimana penelitian yang dilakukan Suharyadi (2012). Disamping itu WC/TA juga mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham, sebagaimana penelitian yang dilakukan Purwanda dan Yuniarti (2014). Karena WC/TA berpengaruh positif terhadap ROA dan harga saham, dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

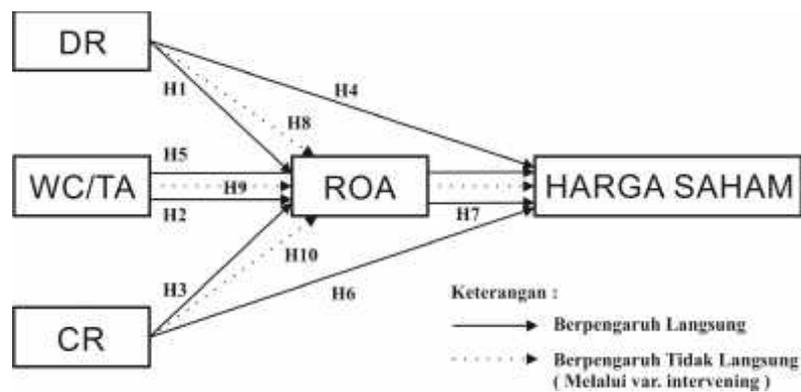
H9 : ROA memediasi pengaruh WC/TA terhadap harga saham

ROA memediasi pengaruh CR terhadap Harga Saham

Current ratio (CR) mempunyai pengaruh negatif terhadap profitabilitas yang diukur dengan *return on asset* (ROA) sebagaimana penelitian yang dilakukan Alazzam (2014). Disamping itu CR juga mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham, sebagaimana penelitian yang dilakukan Dewi (2012). Karena CR berpengaruh negatif terhadap ROA dan harga saham, dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H10 : ROA memediasi pengaruh CR terhadap harga saham

Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Vatavu (2015), Suharyadi (2012), Alazzam (2014), Viandita, dkk. (2012), Purwanda dan Yuniarti (2014), Dewi (2012), dan Dimitropoulos dan Asteriou (2009), dikembangkan untuk penelitian

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Menurut Sugiyono (2009) variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini terdapat tiga variabel, yaitu variabel independen, variabel intervening, dan variabel dependen. Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab terjadinya atau terpengaruhnya variabel dependen. Dalam penelitian ini yang merupakan variabel independen adalah DR (Total Debts/Total Assets), WCTA ((Current Assets-Current Liabilities)/Total Assets) dan CR (Current Assets/Current Liabilities). Variabel intervening adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen menjadi hubungan yang tidak langsung dan tidak dapat diamati dan diukur. Dalam penelitian ini yang merupakan variabel intervening adalah ROA (Net Income After Tax/Total Assets). Variabel dependen adalah variabel yang nilainya dipengaruhi oleh variabel independen. Dalam penelitian ini yang merupakan variabel dependen adalah harga saham.

Penentuan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah seluruh saham-saham perusahaan yang tercatat dalam perhitungan indeks LQ 45 periode tahun 2010-2013. Dasar dari pemilihan populasi ini adalah karena saham-saham yang masuk dalam indeks LQ 45 mencerminkan pergerakan harga saham yang aktif diperdagangkan dan juga mempengaruhi keadaan pasar.

Indeks LQ 45 terdiri dari saham-saham perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi serta memiliki kondisi keuangan yang cukup baik, sehingga diharapkan dapat memberikan kondisi riil perusahaan.

Pemilihan sampel dilakukan menggunakan metode purposive sampling, yaitu pengambilan sampel yang dilakukan sesuai dengan kriteria penelitian yang telah ditetapkan. Kriteria tersebut antara lain ketersediaan dan kelengkapan data semesteran selama periode tahun 2010-2013, saham perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 secara konsisten selama periode pengamatan semesteran tahun 2010-2013, perusahaan yang laporan keuangannya memiliki rasio keuangan atau data-data yang berguna untuk menghitung rasio keuangan yang lengkap. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 15 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian.

Metode Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Jalur (Path Analysis) dan sobel test. Analisis jalur menurut Ghozali (2013) merupakan pengembangan dari analisis regresi berganda dan bivariate. Persamaan regresi dalam analisis jalur melibatkan variabel

eksogen dan endogen serta dimungkinkan adanya pengujian terhadap variabel intervening. Analisis jalur juga dapat mengukur hubungan antar variabel dalam model baik secara langsung maupun tidak langsung. Koefisien jalur adalah standardized koefisien regresi. Koefisien jalur dihitung dengan membuat dua persamaan struktural yaitu persamaan regresi yang dihipotesiskan. Persamaan struktural yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$ROA = + \beta_1 DR + \beta_2 WC/TA + \beta_3 CR + \epsilon_1 \dots \dots \dots (3.1)$$

$$P = + \beta_4 DR + \beta_5 WC/TA + \beta_6 CR + \beta_7 ROA + \epsilon_2 \dots \dots \dots (3.2)$$

Dimana :

P : Harga Saham

ROA : *Return On Assets*

DR : *Debt Ratio*

WC/TA : *Working Capital to Total Assets*

CR : *Current Ratio*

β_{1-7} : Koefisien *Standardized*

ϵ_{1-2} : *Error of Term* atau variabel pengganggu

Sobel test menghendaki asumsi jumlah sampel besar dan nilai koefisien mediasi berdistribusi normal, tetapi asumsi ini telah banyak dikritik. Menurut Bollen dan Stine (1990) pada sampel yang kecil distribusi umumnya tidak normal, bahkan koefisien mediasi yang merupakan hasil perkalian koefisien dua variabel biasanya distribusinya menceng positif (*positively skewed*) sehingga *symmetric confidence interval* berdasarkan pada asumsi normalitas akan menghasilkan *underpower test* mediasi. Pendekatan alternatif untuk menguji signifikansi mediasi dengan menggunakan teknik *bootstrapping*. *Bootstrapping* adalah pendekatan non parametrik yang tidak mengasumsikan bentuk distribusi variabel dan dapat diaplikasikan pada jumlah sampel kecil.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Pada periode pengamatan 2010-2013 terdapat 79 perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45, akan tetapi setelah dilakukan purposive sampling, maka sampel yang layak digunakan (memenuhi kriteria) dalam penelitian ini sebanyak 15 perusahaan. Perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini antara lain Astra Agro Lestari Tbk., Astra Internasional Tbk., Bank Central Asia Tbk., Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk., Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk., Bank Danamon Indonesia Tbk., Bank Mandiri (Persero) Tbk., Gudang Garam Tbk., Vale Indonesia Tbk., Jasa Marga (Persero) Tbk., Lippo Karawaci Tbk., Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk., Semen Gresik (Persero) Tbk., Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk., dan United Tractors Tbk.

Analisis Deskripsi Statistik

Tabel 1
Deskripsi Statistik Variabel Penelitian Perusahaan Sampel

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham (Rp)	94	475.34	48300.00	9591.8378	8342.91544
DR (Decimal)X	94	.1876	.9158	.605508	.2445646
WCTA (Decimal)X	94	-.1382	.5437	.144941	.1252091
ROA (Decimal)X	94	.0024	.2049	.062442	.0551208
CR (Decimal)X	94	.45	3.86	1.4837	.69181
Valid N (listwise)	94				

Sumber : *finance.yahoo.com* dan *Indonesian Stock Exchange*, diolah

Pada tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 94 sampel data yang diambil dari laporan keuangan periode tahun 2010 hingga tahun 2013. Dengan menggunakan metode pooled data, sampel diambil dari 15 perusahaan dikalikan dengan jumlah semester dalam satu tahun yaitu 2 semester kemudian dikalikan jumlah periode yaitu selama 4 tahun sehingga jumlah data sampel menjadi 120 buah. Namun terdapat 26 data sampel yang dihilangkan karena data laporan keuangan publikasi perusahaan tersebut tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan.

Pembahasan Hasil Penelitian

Analisis Jalur (Path Analysis)

Hasil analisis jalur berdasarkan perhitungan SPSS pengaruh dari variabel DR, WCTA, dan CR terhadap ROA ditunjukkan pada tabel 2 sebagai berikut:

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.728 ^a	.531	.515	.0383891

a. Predictors: (Constant), CR, DR, WCTA

b. Dependent Variable: ROA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.150	3	.050	33.911	.000 ^a
	Residual	.133	90	.001		
	Total	.283	93			

a. Predictors: (Constant), CR, DR, WCTA

b. Dependent Variable: ROA

Tabel 2
Analisis Regresi Variabel yang Mempengaruhi ROA

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.208	.021		9.808	.000
DR	-.195	.022	-.865	-8.890	.000
WCTA	.084	.052	.192	1.634	.106
CR	-.027	.010	-.335	-2.628	.010

a. Dependent Variable: ROA

Hasil analisis regresi berdasarkan perhitungan SPSS pengaruh dari variabel DR, WCTA, CR, dan ROA terhadap Harga Saham ditunjukkan pada tabel 3 sebagai berikut :

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.611 ^a	.374	.346	6748.50944

a. Predictors: (Constant), ROA, WCTA, CR, DR

b. Dependent Variable: Harga Saham

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	2419922354.729	4	604980588.682	13.284	.000 ^b
Residual	4053271790.295	89	45542379.666		
Total	6473194145.024	93			

a. Dependent Variable: Harga Saham

b. Predictors: (Constant), ROA, WCTA, CR, DR

Tabel 3
Analisis Regresi Variabel yang Mempengaruhi Harga Saham

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	35311.099	5358.557		6.590	.000
DR	-29063.386	5280.548	-.852	-5.504	.000
1 WCTA	41305.926	9201.989	.620	4.489	.000
CR	-9283.274	1854.802	-.770	-5.005	.000
ROA	5359.340	1853.155	.489	2.892	.007

a. Dependent Variable: Harga Saham

Hasil output SPSS memberikan nilai standardized beta DR pada persamaan regresi (1) sebesar -0,865 kali dan signifikan pada 0,000 yang berarti DR mempengaruhi ROA sebesar -0,865 kali. Nilai koefisien standardized beta -0,865 kali merupakan nilai jalur path p2. Pada output SPSS persamaan regresi (2) nilai standardized beta untuk DR -0,852 kali dan ROA 0,489 kali semuanya signifikan. Nilai standardized beta DR -0,852 kali merupakan nilai jalur path p1 dan nilai standardized beta ROA 0,489 kali merupakan nilai jalur path p3.

Berdasarkan model analisis jalur menunjukkan bahwa DR dapat berpengaruh langsung ke harga saham dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari DR ke ROA (sebagai intervening) lalu ke harga saham. Besarnya pengaruh langsung adalah setiap kenaikan rasio DR satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan harga saham sebesar 0,852 kali sedangkan besarnya pengaruh tidak langsung dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya, yaitu $(-0,865) \times (0,489) = -0,422985$ kali dengan demikian dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan rasio DR satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan harga saham sebesar 0,422985 kali. Total pengaruh DR ke Harga Saham $= (-0,852) + (-0,422985) = -1,274985$ kali dengan demikian dapat dikatakan bahwa setiap kenaikan rasio DR satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan harga saham sebesar 1,274985 kali.

Hasil output SPSS memberikan nilai standardized beta WCTA pada persamaan regresi (1) sebesar 0,192 kali namun tidak signifikan karena koefisien signifikansi 0,106 lebih besar dari 0,05 yang berarti WCTA tidak mempengaruhi ROA. Nilai koefisien standardized beta 0,192 kali merupakan nilai jalur path p2. Pada output SPSS persamaan regresi (2) nilai standardized beta

untuk WCTA 0,620 kali dan ROA 0,489 kali semuanya signifikan. Nilai standardized beta WCTA 0,620 kali merupakan nilai jalur path p1 dan nilai standardized beta ROA 0,489 kali merupakan nilai jalur path p3.

Berdasarkan model analisis jalur menunjukkan bahwa WCTA dapat berpengaruh langsung ke Harga Saham namun tidak dapat berpengaruh tidak langsung yaitu dari WCTA ke ROA (sebagai intervening) lalu ke Harga Saham. Besarnya pengaruh langsung adalah 0,620 kali atau dapat dinyatakan bahwa setiap kenaikan rasio WC/TA satu satuan maka akan mengakibatkan kenaikan harga saham sebesar 0,620 kali.

Hasil output SPSS memberikan nilai standardized beta CR pada persamaan regresi (1) sebesar -0,335 kali dan signifikan pada 0,000 yang berarti CR mempengaruhi ROA. Nilai koefisien unstandardized beta -0,335 kali merupakan nilai jalur path p2. Pada output SPSS persamaan regresi (2) nilai standardized beta untuk CR -0,770 kali dan ROA 0,489 kali semuanya signifikan. Nilai standardized beta CR -0,770 kali merupakan nilai jalur path p1 dan nilai standardized beta ROA 0,489 kali merupakan nilai jalur path p3.

Berdasarkan model analisis jalur menunjukkan bahwa CR dapat berpengaruh langsung ke harga saham dan dapat juga berpengaruh tidak langsung yaitu dari CR ke ROA (sebagai intervening) lalu ke Harga Saham. Besarnya pengaruh langsung adalah -0,770 kali dengan demikian dapat dinyatakan bahwa setiap kenaikan rasio CR satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan harga saham sebesar 0,770 kali. Besarnya pengaruh tidak langsung dihitung dengan mengalikan koefisien tidak langsungnya yaitu $(-0,335) \times (0,489) = -0,163815$ kali dengan demikian dapat dinyatakan bahwa setiap kenaikan rasio CR satu satuan maka akan mengakibatkan penurunan harga saham sebesar 0,163815 kali. Total pengaruh CR ke harga saham = $(-0,770) + (-0,163815) = -0,933815$ kali dengan demikian dapat dinyatakan bahwa setiap kenaikan rasio CR satu satuan akan mengakibatkan penurunan harga saham sebesar 0,933815 kali.

Berdasarkan hasil output SPSS dapat ditentukan besarnya $e1 = \sqrt{(1 - 0,531)} = 0,685$ dan besarnya $e2 = \sqrt{(1 - 0,374)} = 0,791$.

Sobel Test

Pengaruh DR terhadap Harga Saham melalui ROA

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION

Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z	Sig(two)
Effect -2895.616	3196.4844	-9160.726	3369.4930	-.9059	.3650

Berdasarkan hasil output sobel test tersebut, pada bagian Indirect Effect terlihat pengaruh tidak langsung DR terhadap harga saham melalui ROA, dalam hal ini besarnya pengaruh tidak langsung adalah -2895,616 namun tidak signifikan karena nilai signifikansi 0,3650 > 0,05. Jadi dapat disimpulkan tidak terjadi hubungan mediasi.

Pengaruh WCTA terhadap Harga Saham melalui ROA

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION

Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z	Sig(two)
Effect -3433.020	2797.5398	-8916.198	2050.1579	-1.2272	.0219

Berdasarkan hasil output sobel test tersebut, pada bagian Indirect Effect terlihat pengaruh tidak langsung WC/TA terhadap harga saham melalui ROA, dalam hal ini besarnya pengaruh tidak langsung adalah -3433,020 dan signifikan pada 0,0219 < 0,05. Jadi dapat disimpulkan terjadi hubungan mediasi.

Pengaruh CR terhadap Harga Saham melalui ROA

INDIRECT EFFECT And SIGNIFICANCE USING NORMAL DISTRIBUTION

Value	s.e.	LL 95 CI	UL 95 CI	Z	Sig(two)
Effect 663.5684	511.3191	-338.6172	1665.7539	1.2978	.01944

Berdasarkan hasil output sobel test tersebut, pada bagian Indirect Effect terlihat pengaruh tidak langsung CR terhadap harga saham melalui ROA, dalam hal ini besarnya pengaruh tidak langsung adalah 663,5684 dan signifikan pada $0,01944 < 0,05$. Jadi dapat disimpulkan terjadi hubungan mediasi.

Hasil Uji Statistik

Koefisien regresi yang digunakan menggunakan koefisien yang sudah dibakukan atau *standardized coefficient of regression*. Persamaan yang diperoleh dari hasil analisis jalur, yaitu :

$$ROA = 0,208 - 0,865 DR + 0,192 WCTA - 0,335 CR + 0,685$$

$$P (\text{Harga Saham}) = 35311,099 - 0,852 DR + 0,620 WCTA - 0,770 CR + 0,489 ROA + 0,791$$

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, dan interpretasi data mengenai pengaruh *debt ratio* (DR), *working capital to total assets* (WC/TA), dan *current ratio* (CR) terhadap harga saham dengan *return on assets* (ROA) sebagai variabel intervening, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil pengujian H1, menunjukkan bahwa variabel DR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, H1 terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 dengan koefisien -8,890 sehingga DR berpengaruh negatif terhadap ROA. Hal ini mengindikasikan semakin besar DR, maka ROA akan menurun.
2. Berdasarkan hasil pengujian H2, menunjukkan bahwa variabel WC/TA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA, H2 tidak terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,106 dengan koefisien 1,634 sehingga WC/TA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA. Hal ini mengindikasikan naik turunnya WC/TA tidak mempengaruhi ROA.
3. Berdasarkan hasil pengujian H3, menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA, H3 terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,010 dengan koefisien -2,628 sehingga CR berpengaruh negatif terhadap ROA. Hal ini mengindikasikan semakin besar CR, maka ROA akan menurun.
4. Berdasarkan hasil pengujian H4, menunjukkan bahwa variabel DR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, H4 terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 dengan koefisien -5,504 sehingga DR berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan semakin besar DR, maka harga saham akan menurun.
5. Berdasarkan hasil pengujian H5, menunjukkan bahwa variabel WC/TA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, H5 terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 dengan koefisien 4,489 sehingga WC/TA berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan semakin besar WC/TA, maka harga saham akan meningkat.
6. Berdasarkan hasil pengujian H6, menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, H6 terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 dengan koefisien -5,005 sehingga CR berpengaruh negatif terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan semakin besar CR, maka harga saham akan menurun.
7. Berdasarkan hasil pengujian H7, menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, H7 terbukti. Hal ini ditunjukkan dengan signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,007 dengan koefisien -2,892 sehingga ROA berpengaruh positif

terhadap harga saham. Hal ini mengindikasikan semakin besar ROA, maka harga saham akan meningkat.

8. Hasil dari sobel test menunjukkan bahwa ROA tidak dapat memediasi pengaruh DR terhadap harga saham, maka H8 tidak terbukti.
9. Hasil dari sobel test menunjukkan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh WC/TA terhadap harga saham, maka H9 terbukti.
10. Hasil dari sobel test menunjukkan bahwa ROA dapat memediasi pengaruh CR terhadap harga saham, maka H10 terbukti.

KETERBATASAN

Penelitian ini belum bisa dikatakan sempurna, mengingat keterbatasan-keterbatasan yang menyertai penelitian ini, diantaranya adalah *pertama*, melihat dari perilaku data perlu dilakukan penambahan jumlah sampel perusahaan dan penambahan jangka waktu pengamatan karena pada penelitian ini hanya melibatkan 15 sampel perusahaan dan 4 tahun jangka waktu pengamatan. *Kedua*, berdasarkan hasil olah data diperoleh besarnya *R Square* faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham sebesar 37,4%. Angka ini berada dibawah 50% sehingga masih terdapat variabel-variabel independen lain yang dapat lebih memberikan pengaruh terhadap harga saham. *Ketiga*, pada penelitian ini terdapat jumlah sampel (n) yang terbuang sebanyak 26 data sampel karena data laporan keuangan publikasi perusahaan tersebut tidak memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. *Keempat*, variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebatas pada DR, WC/TA, dan CR dengan ROA sebagai variabel intervening. Pada penelitian berikutnya diharapkan memasukkan variabel-variabel lain yang berpengaruh terhadap harga saham dan menggunakan variabel intervening lain yang lebih dapat memediasi pengaruh variabel independen terhadap harga saham. *Kelima*, pada penelitian ini digunakan alat analisis jalur (*path analysis*) yang penggunaannya cukup rumit dan output analisis cukup kompleks karena banyak output data yang tidak diperlukan namun muncul pada output data. Pada penelitian selanjutnya diharapkan agar menggunakan alat analisis lain yang praktis dan akurat dalam melakukan analisis data.

REFERENSI

- Alazzam, Farouq Ahmad. 2014. Measuring the Impact of Some Determinants of Return on Investment in Industrial Companies in Aqaba City. *Business Management and Strategy*, ISSN 2157-6068, Vol. 5, No.2
- Ang, Robbert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia.
- Brigham, Eugene, F. And L.C Gapenski. 2003. *Intermediate Financial Management*.4th ed.Fort Word. The Dryen Press. Harcourt Brace College Publisher.
- Damodar, N.Gujarati. 1995. *Basic Econometric*. 3 ed. New York: Mc Graw-Hill.
- Dewi, Rahmawati. 2012. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Makro Ekonomi terhadap Harga Saham. *Jurnal Eprints Undip*.
- Dimitropoulos, Panagiotis E. and Dimitrios Asteriou. 2009. The Value Relevance of Financial Statements and Their Impacton Stock Prices. *Managerial Auditing Journal*, Vol. 24 Iss 3 pp. 248-265
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. 7 ed. Semarang: BP Undip.
- Jogiyanto, H.M. 1998. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. 3 ed. Yogyakarta: BPFE.



- Mankiw, N. Gregory. 2006. *The Macroeconomist as Scientist and Engineer*. Harvard University
- Muth, John F. 1961. Rational Expectations and The Theory of Price Movements. *Econometrica*, Vol. 29, No. 3
- Natalia, Ghita. 2014. Pengaruh Likuiditas dan Rasio Modal Kerja terhadap ROA (Return On Assets) pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013, <http://www.library.gunadarma.ac.id> diakses tanggal 26 April 2015
- Novita, Bunga Asri dan Sofie. 2015. Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas terhadap Profitabilitas. *E-Journal Akuntansi Trisakti*, Vol. 2, No. 1, Februari 2015, Hal. 13-28
- Novita, Sella. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar*
- Purwanda, Eka dan K. Yuniarti. 2014. Pengujian Dampak Rasio Altman, DER, dan Tingkat Suku Bunga terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *STAR- Study & Accounting Research*, Vol. XI, No. 2-2014
- Rosyadah, F., Suhadak, dan Darminto. 2013. Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas. *Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya*
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Semarang: Erlangga.
- Santoso, Singgih. 2004. *SPSS Statistik Multivariat*. Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.
- Setiyawan, Indra dan Pardiman. 2014. Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, Time Interest Earned dan Return On Equity terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Nominal*, Vol. 3, No. 2, 2014
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.
- Suharyadi, Uray. 2012. Analisis Pengaruh Modal Kerja terhadap Profitabilitas. Vol. 1, No. 1. Diakses tanggal 19 April 2015, dari <http://jurnal.untan.ac.id>
- Sukmawati, N.M.D, I.M.P Adiputra, dan N.A.S Darmawan. 2014. Pengaruh Rasio-Rasio dalam Model Altman Z Score terhadap Harga Saham. *E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, Vol. 2, No. 1
- Vatavu, Sorana. 2015. Determinants of Return On Assets in Romania: A Principal Component Analysis. *Timisoara Journal of Economics and Business*, ISSN: 2286-0991, Vol 8, Pages: 32-47
- Viandita, T.O, Suhadak, dan A. Husaini. 2012. Pengaruh Debt Ratio (DR), Price to Earning Ratio (PER), Earning Per Share (EPS) dan Size terhadap Harga Saham. *Jurnal Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya*