

**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, KEBIJAKAN DIVIDEN,
LIKUIDITAS DAN MANAJEMEN ASSET TERHADAP HARGA SAHAM YANG
DIMODERASI OLEH KUALITAS AUDIT
(SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE DAN KONSTRUKSI DI BEI PERIODE
2011-2015)**

Tiwi Herninta

Hesti Puspaya Tutik

Institut Bisnis Nusantara
Jl. D.I. Panjaitan Kav. 24 Jakarta 13340
(021) 8564932

ABSTRAK

Harga saham secara umum merupakan hal yang menjadi perhatian investor. Investor yang mengharapkan *capital gain*, berharap agar saham yang dimiliki akan mengalami peningkatan harga pada masa yang akan datang. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham, diantaranya adalah profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, likuiditas dan manajemen asset.

Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi yang terdaftar di BEI dengan periode pengamatan tahun 2011-2015. Berdasarkan kriteria sampel maka jumlah perusahaan yang dianalisis adalah sebanyak 28 perusahaan di sektor tersebut. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa harga saham sebelum dimoderasi dengan kualitas audit, dipengaruhi oleh *profitabilitas*, *leverage*, manajemen *asset* dan *size*. Sementara setelah dimoderasi dengan kualitas audit maka hubungan dividen dengan harga saham semakin meningkat. Yang artinya setelah perusahaan tersebut diaudit oleh KAP big four maka akan di respon positif oleh pasar.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Peningkatan harga saham merupakan hal yang menjadi perhatian investor. Mereka melakukan analisis teknikal dan fundamental sebelum memutuskan investasinya. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati pergerakan harga saham. Sedangkan analisis fundamental merupakan teknik analisis saham dengan mempelajari aspek laporan keuangan dari perusahaan sebagai langkah penilaian saham perusahaan.

Analisis fundamental dapat dilakukan dengan menggunakan alat ukur rasio-rasio keuangan diantaranya rasio profitabilitas, rasio leverage, kebijakan dividen, rasio likuiditas dan manajemen asset. Selain hal tersebut, masih ada faktor lain yang bisa dijadikan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi, hal tersebut adalah kualitas audit yang dapat diwakili dengan KAP big four atau non big four, sehingga variable ini akan dijadikan variable pemoderasi dalam penelitian ini. Terdapat variable lain yang dimasukkan dalam penelitian ini, yaitu ukuran (*size*) perusahaan yang dijadikan sebagai variable control, dengan alasan investor juga mempertimbangkan ukuran perusahaan sebelum menanamkan modalnya.

Rasio profitabilitas menjadi perhatian investor, seperti hasil penelitian Brown et al. (1977) dalam Jogiyanto (2000), yang menemukan hubungan yang positif antara pengumuman dividen dan laba akuntansi dengan harga saham. Harga saham dapat mewakili nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan

mencapai prestasi yang baik, maka saham tersebut akan diminati oleh investor dan akan berpengaruh terhadap harga saham.

Rasio leverage/hutang juga merupakan hal yang perlu diperhatikan. Jika perusahaan memiliki leverage yang tinggi maka beban bunga yang ditanggung perusahaan juga semakin besar. Sebagian dari investor tidak menyukai berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi karena mereka khawatir beban bunga dan angsuran hutang perusahaan akan mempengaruhi tingkat pengembalian atas investasi mereka. Sebagian lain dari investor ada juga yang menyukai untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi, hal ini dikarenakan apabila perusahaan banyak menggunakan hutang dalam operasionalnya, maka artinya perusahaan dipercaya oleh kreditur atau bank.

Selanjutnya kebijakan dividen juga merupakan hal yang menjadi perhatian investor. Alokasi penentuan laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Masing-masing kelompok investor memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok investor yang menganggap dividen sebagai pendapatan bagi mereka akan menuntut pembayaran dividen, sehingga perusahaan yang membagi dividen akan menarik bagi investor ini, mereka akan berlomba untuk membeli saham perusahaan, yang akan berakibat terhadap naiknya harga saham perusahaan tersebut. Sementara bagi kelompok lainnya, ada yang tidak terlalu mengharapkan dividen, mereka menghindari pajak atas dividend dan cenderung lebih menyukai jika laba perusahaan dialokasikan sebagai laba di tahan.

Tingkat likuiditas dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi, tingkat likuiditas menilai seberapa mampu perusahaan membayar kewajiban hutang jangka pendek yang akan jatuh tempo. Menurut Sawir (2005), Current Ratio yang rendah akan berakibat pada menurunnya harga pasar saham perusahaan bersangkutan, namun CR yang terlalu tinggi belum tentu baik karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan perolehan laba perusahaan.

Manajemen Asset juga merupakan komponen penting yang menjadi pertimbangan investor untuk berinvestasi karena dengan melihat manajemen asset yang dilakukan perusahaan, investor dapat melihat seberapa efektif perusahaan dalam mengelola assetnya sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan yang akan berakibat pada meningkatnya nilai return saham yang akan diterima oleh investor. Semakin tinggi perputaran asset akan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, karena meningkatnya pendapatan.

Hal lain yang dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi adalah kualitas audit, karena dengan kualitas audit yang baik maka laporan keuangan dan laporan auditor memberikan informasi yang relevan mengandung kewajaran transaksi yang dilakukan perusahaan mengenai laba yang dicapai maupun kerugian yang dialami perusahaan dalam suatu periode. Hasil audit merupakan gambaran yang paling penting karena dapat mempengaruhi persepsi investor untuk melakukan investasi, semakin baik hasil audit yang dikeluarkan oleh kantor akuntan semakin baik pula persepsi investor terhadap perusahaan.

Penelitian ini menambahkan ukuran (*size*) perusahaan sebagai variabel *control* dengan alasan bahwa investor menanamkan modalnya dengan mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya Ismail (2004).

Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap harga saham di perusahaan sektor property, real estate dan konstruksi di BEI periode 2011-2015. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, likuiditas dan manajemen asset yang diuji pengaruhnya terhadap harga saham.

Rumusan Masalah

Dalam penelitian ini permasalahan yang akan diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan likuiditas serta manajemen asset terhadap harga saham perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi di BEI periode 2011-2015?
2. Bagaimana pengaruh antara profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen dan likuiditas serta manajemen asset yang di moderasi dengan kualitas audit terhadap harga saham perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi di BEI periode 2011-2015?

LANDASAN TEORI

Signalling Theory

Teori ini menjelaskan bahwa informasi laba perusahaan atau profitabilitas merupakan sinyal yang baik bagi perusahaan dalam meyakinkan dan menkomunikasikan kepada investor bahwa kinerja perusahaannya baik sehingga harga sahamnya meningkat. Stephen Ross dalam buku Brigham & Houston menyarankan agar para manager dapat menggunakan struktur modal sekaligus dividen untuk memberikan sinyal-sinyal yang berkaitan dengan prospek perusahaan dimasa depan. Sebuah perusahaan dengan prospek laba yang baik dapat menanggung lebih banyak utang dari pada perusahaan yang sama namun dengan prospek laba yang buruk. Teori ini, yang disebut persinyalan insentif (*incentive signalling*), investor akan mempercayai laporan yang bagus disertai dengan peningkatan dividen atau program perluasan yang didasari melalui utang, Brigham & Houston, hal 76 [1].

Technical Analysis

Analisis teknikal adalah pendekatan investasi dengan cara mempelajari data historis dari harga saham serta menghubungkannya dengan trading volume yang terjadi dan kondisi ekonomi pada saat itu. Analisis ini hanya mempertimbangkan pergerakan harga saja tanpa memperhatikan kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham. Pergerakan harga tersebut dihubungkan dengan kejadian-kejadian pada saat itu seperti adanya pengaruh ekonomi, pengaruh politik, pengaruh statement perdagangan, pengaruh psikologis maupun pengaruh isu-isu lainnya, Sutrisno, hal 330, [2].

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu, Husnan, hal 349, [3]. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham di periode yang lalu dan upaya untuk menentukan kapan investor harus membeli, menjual atau mempertahankan sahamnya dengan menggunakan indikator-indikator teknis atau menggunakan analisis grafik. Indikator teknis yang digunakan adalah *moving average* (trend yang mengikuti pasar), volume perdagangan, dan *shortinterest ratio*. Sedangkan analisis grafik diharapkan dapat mengidentifikasi berbagai pola seperti *key reserval*, *head and shoulders*, dan sebagainya. Analisis ini menggunakan data pasar dari saham, seperti harga dan volume transaksi penjualan saham untuk menentukan nilai saham.

Fundamental Analysis

Analisis fundamental merupakan faktor yang erat kaitannya dengan kondisi perusahaan yaitu kondisi manajemen organisasi sumber daya manusia dan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja keuangan perusahaan. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham, Husnan, hal 315 [3].

Analisis ini sering disebut sebagai *share price forecasting* dan sering digunakan dalam berbagai pelatihan analisis sekuritas. Langkah yang paling penting dalam analisis ini adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Faktor yang dianalisis merupakan faktor yang berhubungan dengan kondisi perusahaan, yang meliputi kondisi manajemen, organisasi, sumber daya manusia, dan keuangan perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan. Analisis fundamental merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitikberatkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan, Sutrisno hal 331 [2].

Analisis fundamental menitikberatkan pada rasio keuangan dan kejadian-kejadian yang secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sebagian pakar berpendapat teknik analisis fundamental lebih cocok untuk membuat keputusan dalam memilih saham perusahaan mana yang dibeli untuk jangka panjang. Beberapa faktor utama atau fundamental yang mempengaruhi harga saham yaitu penjualan, pertumbuhan penjualan, operasional perusahaan, laba, dividen, Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), perubahan manajemen, dan pernyataan-pernyataan yang dibuat oleh manajemen perusahaan.

Harga Saham

Pengertian harga saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012) Harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit atau bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Menurut Widoatmojo (1996) harga saham dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu (1) Harga nominal merupakan Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal; (2) Harga perdana merupakan harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten bersangkutan akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana; (3) Harga pasar merupakan harga yang terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Analisis Rasio Laporan Keuangan

Dalam bukunya Brigham dan Huston membagi analisis rasio ini kedalam beberapa jenis, Brigham & Houston, hal 79 [1]

1. Rasio Likuiditas

Merupakan rasio yang menunjukkan hubungan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Rasio likuiditas yang umum digunakan adalah:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang ditutup dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam jangka pendek.

b. Rasio Cepat (*Acid Test*)

Rasio cepat (*acid test*) rasio ini dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan kemudian membagi hasilnya dengan kewajiban lancar. Persediaan adalah aktiva lancar yang paling tidak likuid, dan bila terjadi likuidasi maka persediaan merupakan aktiva yang paling sering menderita kerugian.

2. Rasio Manajemen Asset

Seperangkat rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola asetnya. Apakah total asset yang dilaporkan sudah wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan. Jika perusahaan memiliki terlalu banyak asset, maka biaya modalnya akan menjadi terlalu tinggi, dan akibatnya laba akan menurun. Di sisi lain, jika asset terlalu rendah, maka penjualan yang menguntungkan akan hilang. Rasio yang menganalisis berbagai jenis asset dibagi menjadi:

a. Rasio Perputaran Persediaan (*inventory turnover ratio*)

Rasio dihitung dengan membagi penjualan dengan persediaan

b. Rasio *Days Sales Outstanding* (DSO)

Rasio yang dihitung dengan membagi piutang usaha dengan rata-rata penjualan per hari, ini menunjukkan jangka waktu rata-rata yang harus ditunggu perusahaan setelah melakukan penjualan sebelum menerima kas.

c. Rasio Perputaran Asset Tetap (*fixed asset turnover ratio*)

Rasio penjualan terhadap aktiva tetap bersih, mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan aktiva tetap.

d. Rasio Perputaran Modal Kerja (*working capital turnover ratio*)

Perputaran modal kerja merupakan perbandingan antara penjualan dengan modal kerja bersih. Dimana modal kerja bersih adalah aktiva lancar dikurangi utang lancar.

h. Rasio Perputaran Total Aktiva (*total assets turnover ratio*)

Mengukur perputaran semua aktiva perusahaan, rasio ini dihitung dengan membagi penjualan dengan total aktiva.

3. Rasio Manajemen Utang

Debt to Equity Ratio (Rasio Utang Modal)

Rasio hutang modal menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang-hutang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari hutang. Rasio ini disebut juga rasio leverage.

4. Rasio Profitabilitas

- a. *Return on Asset (ROA)*
Return On Assets (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total assets, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. *Return on Equity (ROE)*
- b. *Return On Equity (ROE)*
Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri.
- c. *Gross Profit Margin (GPM)*
Gross profit margin mencerminkan mark-up terhadap harga pokok penjualan dan kemampuan manajemen untuk meminimalisasi harga pokok penjualan dalam hubungannya dengan penjualan yang dilakukan perusahaan.
- d. *Net Profit Margin*
Net profit margin merupakan rasio perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan Warsosno (2003).

5. Rasio Nilai Pasar

- Merupakan sekumpulan rasio yang menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham.
- a. Rasio Pendapatan per Lembar Saham (EPS)
EPS menunjukkan jumlah laba yang dihasilkan (return) dari setiap lembar saham. Semakin besar nilai EPS semakin besar laba dari setiap lembar saham.
 - b. Rasio Harga Laba (PER)
PER digunakan untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa yang akan datang. Kesediaan para investor untuk menerima kenaikan PER sangat bergantung pada prospek perusahaan. Perusahaan dengan peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, biasanya memiliki PER yang tinggi.
 - c. Rasio Pendapatan Dividen (DPR)
Rasio ini melihat bagian pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan Hanafi (2004). Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai rasio pembayaran dividen yang rendah. Sebaliknya perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah akan mempunyai rasio yang tinggi. Pembayaran dividen juga merupakan kebijakan dividen perusahaan. Menurut Alwi (2003), semakin besar rasio ini maka semakin lambat atau kecil pertumbuhan pendapatan perusahaan.
 - d. Rasio Pasar per nilai buku (*Market to Book Value*)
Rasio ini menunjukkan berapa besar nilai perusahaan dari apa yang telah atau sedang ditanamkan oleh pemilik perusahaan, semakin tinggi rasio ini, semakin besar tambahan wealth (kekayaan) yang dinikmati oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2006).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham

Menurut penelitian (Susilawati, 2012) ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di indeks perusahaan LQ 45 dengan indikator ROA sebesar 40,2 %. Sama halnya dengan penelitian dari Rinati (2015) Pada uji regresi secara parsial atau masing-masing, hanya variabel Return On Assets (ROA) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham, maka dapat dikatakan bahwa ROA memiliki kontribusi dominan terhadap harga saham di perusahaan LQ 45.

Berdasarkan teori dan uraian di atas dapat disusun hipotesis:

H1 : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Pengaruh Leverage terhadap Harga Saham

Menurut penelitian (Savitri dan Oetomo, 2016) *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap harga saham di perusahaan otomotif tahun 2011-2014. Menurut penelitian (Juniah, 2014) menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham di perusahaan jasa transportasi tahun 2008-2012.

Berdasarkan teori dan uraian di atas dapat disusun hipotesis:

H2 : Leverage berpengaruh positif/ negatif signifikan terhadap harga saham

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Menurut penelitian Savitri dan Oetomo (2016) menyebutkan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham di perusahaan otomotif tahun 2011- 2014. Konsisten dengan penelitian yang dilakukan (Aprilia, 2012) menyebutkan bahwa *dividend payout ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan manufaktur tahun 2009-2011).

Berdasarkan teori dan uraian di atas dapat disusun hipotesis:

H3 : Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Pengaruh Likuiditas terhadap Harga Saham

Menurut (Susilawati, 2012) variabel likuiditas yang proksikan dengan CR tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap harga saham di perusahaan LQ 45. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Deitiana, 2013) menyebutkan bahwa CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di perusahaan LQ 45. Menurut penelitian (Ardhila dan Utiyati, 2016) Pengaruh CR yang diuji terhadap harga saham menunjukkan bahwa nilai t sebesar - 0.70 dengan signifikansi sebesar 0.945 yang berarti signifikansi > 0.1. Hal ini menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan properti. Menurut penelitian (Elizabeth, 2016) CR berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan pertambangan tahun 2013-2015.

Berdasarkan teori dan uraian di atas dapat disusun hipotesis:

H4: Likuiditas berpengaruh positif/ negatif signifikan terhadap harga saham

Pengaruh Manajemen Asset terhadap Harga Saham

Menurut penelitian (Juniah, 2014) *Working Capital Turnover Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham di perusahaan jasa transportasi tahun 2008-2012). Menurut (Elizabeth, 2016) WCTO memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham sektor pertambangan tahun 2013-2015.

Menurut penelitian (Sapto, 2008) *working capital turn over ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap fluktuasi harga saham di perusahaan manufaktur tahun 2005-2007. Menurut (Dafitsa, 2012) menyebutkan *working capital turn over ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* tahun 200-2010. Berdasarkan teori dan uraian di atas dapat disusun hipotesis:

H5: Manajemen asset berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Pengaruh Ukuran Perusahaan (Variabel Kontrol) terhadap Harga Saham

Menurut penelitian (Gunarso, 2016) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham di bursa efek tahun 2008-2010. Menurut penelitian (Viandita, Suhadak dan Husaini, 2013) menyebutkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Penelitian selanjutnya menurut (Mentari, 2013) menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan (Firm Size) mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham, diterima. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat signifikansi $0,001 < \alpha = 0,01$ dan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,308. Adanya pengaruh yang signifikan dan positif ini mengindikasikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan mampu menjelaskan dan memprediksi peningkatan harga saham pada perusahaan LQ 45 tahun 2010-2012.

Berdasarkan teori dan uraian di atas dapat disusun hipotesis:

H6: Size berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham

Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen, Likuiditas dan Manajemen Asset yang dimoderasi dengan Kualitas Audit terhadap Harga Saham

Proses audit yang berkualitas sangatlah penting untuk menghasilkan informasi akuntansi yang berkualitas yang sangat relevan bagi para pengguna laporan keuangan. Namun proses audit yang berkualitas hanya dapat dihasilkan apabila proses audit dilakukan oleh auditor yang benar-benar kompeten dan independen. Alim et al. (2007), dalam Christiawan (2002), mengatakan kualitas audit ditentukan oleh dua hal yaitu, kompetensi dan independensi.

Kualitas auditor seringkali diukur dengan menggunakan ukuran kantor akuntan publik. Di mana ukuran kantor akuntan publik dapat mempengaruhi persepsi para investor untuk melakukan investasi. Oleh karena itu, kualitas audit juga dapat meningkatkan kemampuan investor untuk memprediksi laba yang akan diperoleh tahun kedepan.

Selanjutnya DeAngelo (1981) menggunakan ukuran auditor sebagai proksi dari kualitas audit. De Angelo (1981) menunjukkan KAP besar (*big 4 accounting firms*) akan melakukan audit dengan lebih berkualitas dibandingkan dengan KAP kecil (*non big 4 accounting firms*).

Berdasarkan teori dan uraian di atas dapat disusun hipotesis:

H7 : Keberadaan kualitas audit dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, likuiditas dan manajemen asset terhadap harga saham

METODOLOGI PENELITIAN

Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian asosiatif kuantitatif, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ataupun hubungan antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini dibangun dari suatu teori yang berfungsi untuk menjelaskan, meramalkan dan mengontrol suatu gejala, data yang diperoleh dari sampel populasi penelitian dianalisis sesuai dengan metode statistik yang digunakan kemudian diinterpretasikan, Sugiyono, hal 14 [4].

Populasi dan Sampel Penelitian

Penentuan populasi dan sampel menggunakan beberapa kriteria diantaranya:

1. Perusahaan merupakan perusahaan yang bergerak dibidang properti, *real estate* dan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
2. Perusahaan dalam mata uang rupiah dalam laporan keuangan dan secara periodik mengeluarkan laporan keuangan tiap tahunnya serta memiliki kelengkapan data selama periode pengamatan.
3. Rentang waktu laporan dari tahun 2011-2015.
4. Laporan keuangan yang sudah diaudit oleh Auditor (KAP).

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder sebagai sumber data, dan yang terpenting dalam data tersebut *reliable* untuk menggambarkan kinerja harga saham melalui informasi laporan keuangan setiap tahun yang diambil dari Laporan Tahunan pada Bursa Efek Indonesia. Data akuntansi diambil yang diambil adalah *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, *Dividend Ratio*, *Current Ratio* dan *Working Capital Turnover Ratio*. Periode penelitian dipakai antara tahun 2011-2015 yang dipandang cukup mewakili kondisi keuangan perusahaan-perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Penggunaan data beberapa periode akan mengungkapkan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan dari tahun ke tahun. Bursa Efek Indonesia dipilih sebagai narasumber utama penelitian ini karena merupakan pasar saham. Sumber data tersebut diperoleh melalui website www.idx.co.id, dan yahoo *finance* serta buku-buku, website perusahaan maupun jurnal-jurnal penelitian.

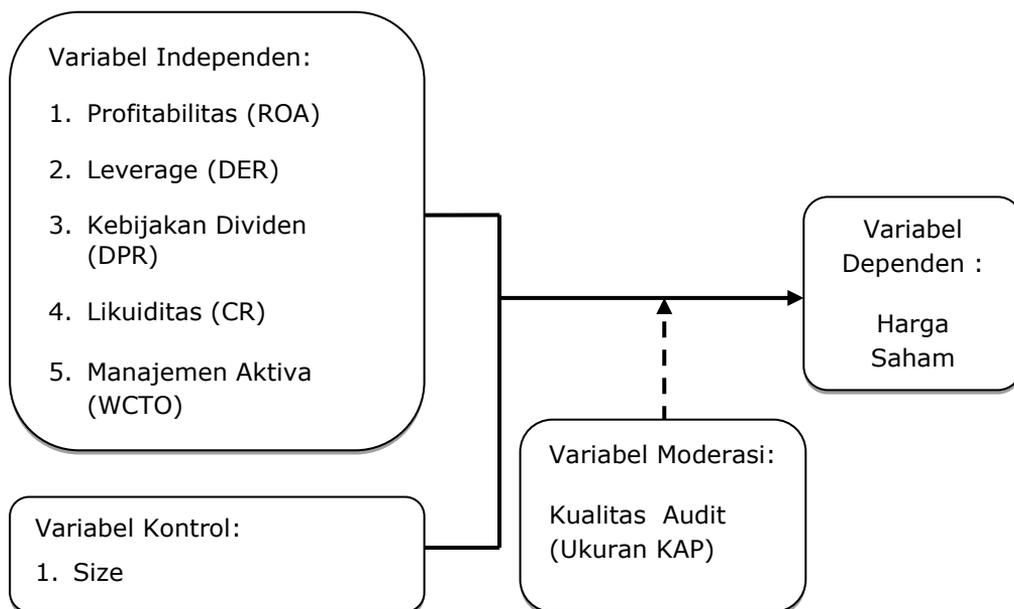
Metode Pengumpulan Data

Adapun metode-metode yang digunakan untuk memperoleh data penelitian ini antara lain:

1. Observasi tidak langsung
Peneliti melakukan observasi tidak langsung terhadap perusahaan-perusahaan yang dijadikan sampel (*non participant*). Karena penulis hanya menganalisis laporan keuangan perusahaan-perusahaan.
2. Dokumentasi
Dengan menggunakan dokumen yang ada berupa laporan keuangan dan harga saham.
3. Studi Pustaka
Memperoleh informasi sebagai dasar teori dan acuan untuk mengolah data dengan cara membaca, mempelajari, menelaah, dan mengkaji literatur-literatur berupa buku-buku, jurnal, makalah, maupun penelitian-penelitian terdahulu berkaitan dengan masalah yang diteliti. Pengumpulan data juga dari situs-situs terkait untuk memperoleh tambahan literatur, jurnal, dan data lainnya.

Kerangka Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis ada tidaknya korelasi atau pengaruh antar variabel dependen yaitu harga saham dengan variabel independen berupa *Return on Asset*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Dividend Payout Ratio*, *Current Ratio*, *Working Capital Turnover Ratio* yang dimoderasi oleh Kualitas Audit terhadap harga saham, ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 1
Kerangka Penelitian

Operasi Variabel

1. Variabel Dependen (Y)
Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya independen atau variabel bebas Sugiyono (2004). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham penutupan setelah keluarnya laporan keuangan yang telah diaudit oleh KAP pada tanggal 1 April.
2. Variabel Independen (X)
Variabel Independen adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat) Sugiyono, 2009 hal 9 [4]. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Current Ratio dan Working Capital Turnover Ratio*.
 - a. *Return on Asset*
Return on Asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi dan profitabilitas dari perusahaan yang dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur total hutang yang diukur dari perbandingan total hutang dengan ekuitas pemegang saham (Horne dan Wachowicz, 2005 dalam Martono, 2009). *Debt to Equity Ratio* dengan rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c. *Dividend Payout Ratio*

Proxy dari rasio nilai pasar pada penelitian ini adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada setiap pemegang saham. Rumus dari *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

d. *Current Ratio*

Current Ratio adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancarnya. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{CR} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}}$$

e. *Working Capital Turnover Ratio* (WCTO)

Working capital turn over merupakan kemampuan modal kerja (*neto*) berputar dalam suatu periode siklus kas (*cash cycle*) dari perusahaan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{WCTO} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Modal kerja bersih}} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Aktiva lancar - Utang lancar}}$$

3. Variabel Kontrol (*Size*)

Size (Ukuran perusahaan) adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. Size dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Ln Total Aset}$$

4. Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi (memperkuat atau memperlemah) hubungan antara variabel independen dan variabel dependen, Sugiyono, hal 60 [4].

Kualitas audit dalam hal ini ukuran KAP menjadi moderasi atas pengaruh ROA, DER, DPR, CR dan WCTO terhadap harga saham. Kualitas audit dalam penelitian ini diukur dengan variabel dummy dengan menggunakan ukuran KAP, yaitu menggunakan angka 1 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP big 4 sedangkan lainnya menggunakan angka 0 untuk perusahaan yang diaudit oleh KAP non big 4.

METODOLOGI PENELITIAN

Data penelitian yang siap diolahakan diuji dengan statistik yang dikategorikan menjadi uji statistik umum yang meliputi uji deskriptif, uji asumsi klasik dan uji statistik untuk setiap hipotesis penelitian.

Uji Statistik Deskriptif

Uji statistik meliputi rata-rata, deviasi standard, minimum, maksimum. Uji ini digunakan untuk menggambarkan profil dari perusahaan yang akan diteliti yang berkaitan dengan variable-variabel yang diteliti.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghindari kemungkinan terjadinya penyimpangan dalam analisis, maka perlu adanya pengujian terhadap beberapa asumsi klasik. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang ada agar dapat menentukan model analisis yang paling tepat digunakan. Uji asumsi klasik dalam penelitian ini terdiri uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedasitas.

- a. Uji normalitas data dilakukan dengan tujuan agar dapat diperoleh data yang berdistribusi normal, dimana uji ini dilakukan dengan uji normalitas *Jarque-Bera Test*. Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi untuk variabel yang dianalisis memiliki nilai signifikansi (*p-value*) lebih besar dari 5%. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam metode regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005).
- b. Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable independen. Pengujian asumsi bebas multikolinearitas dapat dideteksi berdasarkan pada nilai tolerance atau juga dengan nilai VIF, apabila nilai tolerance lebih kecil dari 10, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas pada data yang akan diolah.

- c. Pengujian autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode 1 dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Untuk mendeteksi autokorelasi pada Eviews, dapat digunakan uji Breusch –Godfrey dengan metode *lagrange multiplier* (LM). Apabila pada hasil output nilai Obs *R-Squared mempunyai probabilitas > 0,05 maka dapat disimpulkan data tidak mengandung autokorelasi.
- d. Pengujian asumsi heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan kepengamatan yang lain (Ghozali,2005). Metode yang digunakan dalam uji heteroskedastisitas pada Eviews adalah dengan menggunakan uji white.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda digunakan dalam penelitian ini karena terdapat satu variabel terikat dengan lebih dari satu variabel bebas. Analisis regresi berganda bertujuan untuk mengetahui kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih. Selain itu, analisis regresi berganda menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Penelitian ini mengacu model regresi Collins *et al.* (1994)

Model analisis diatas menggunakan variabel utama yang terdiri dari profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, likuiditas, dan manajemen aktiva bersama dengan variabel kontrol size, untuk mengukur apakah akan berpengaruh terhadap harga saham. Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis yang dirumuskan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. analisis regresi berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan dependen ,apakah masing-masing variabel independen berhubungan positif atau negatif sebagai berikut:

Model 1

$$\text{HSit} = \alpha + \beta_1 \text{ROAit} + \beta_2 \text{DERit} + \beta_3 \text{DPRit} + \beta_4 \text{CRit} + \beta_5 \text{WCTOit} + \beta_6 \text{Sizeit} + \varepsilon \text{it}$$

Keterangan :

α	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_6$	= Koefisien Regresi
ε	= Error pada periode it
PRICEit	= Harga Saham untuk periode it
ROA	= Return on Asset
DER	= Debt to Equity Ratio
DPR	= Dividen Payout Ratio
CR	= Current Ratio
WCTO	= Working Capital Turnover Ratio
Size	= Ukuran Perusahaan

Model 2

$$\text{PRICEit} = \alpha + \beta_1 \text{ROA} * \text{QADTit} + \beta_2 \text{DER} * \text{QADTit} + \beta_3 \text{DPR} * \text{QADTit} + \beta_4 \text{CR} * \text{QADTit} + \beta_5 \text{WCTO} * \text{QADTit} + \beta_6 \text{ROA it} + \beta_7 \text{DER it} + \beta_8 \text{DPR it} + \beta_9 \text{CR it} + \beta_{10} \text{WCTO} + \beta_{11} \text{Sizeit} + \varepsilon \text{it}$$

Keterangan :

a	= Konstanta
$\beta_1 - \beta_{11}$	= Koefisien Regresi
ε	= Error pada periode it
PRICEit	= Harga Saham untuk periode it
ROA	= Return on Asset
DER	= Debt to Equity Ratio
DPR	= Dividen Payout Ratio
CR	= Current Ratio
WCTO	= Working Capital Turnover Ratio
Size	= Ukuran Perusahaan
QADT	= Kualitas Audit

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk memperoleh gambaran mengenai hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham, sedangkan variabel independen adalah *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, Current Ratio dan Working Capital Turnover Ratio*. Variabel kontrol size dan variabel pemoderasi kualitas audit.

Uji Regresi Simultan (Uji F)

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2005). Pengambilan keputusan dengan melihat angka probabilitas, jika probabilitas > 0.05, maka model regresi tidak layak (fit) untuk digunakan. Sedangkan jika probabilitas < 0,05, maka model regresi layak (fit) untuk digunakan.

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2005). Kriteria pengujian yang digunakan dengan tingkat signifikansi sebesar 1%, 5%, dan 10%.

Uji Determinasi (R²)

Koefisien determinasi (R²) ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan model menjelaskan variasi yang terjadi dalam variabel dependen (Ghozali, 2005). Koefisien determinasi (R²) dinyatakan dalam prosentase. Nilai koefisien korelasi (R²) ini berkisar antara $0 < R^2 < 1$.

ANALISIS DATA, PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

Pemilihan Sampel

Proses penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive random sampling*, yaitu penentuan sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan diharapkan dapat mewakili populasinya. Sampel dipilih dari perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi yang terdaftar dalam bursa efek Indonesia periode 2011-2015. Adapun kriteria-kriteria dalam pemilihan perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sektor properti <i>real estate</i> , konstruksi dan bangunan yang <i>listing</i> periode 2011-2015	64
2	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> , konstruksi dan bangunan yang <i>delisting</i> periode tahun 2011 -2015	(6)
3	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> , konstruksi dan bangunan yang baru <i>listing</i> tahun 2011-2015	(7)
4	Perusahaan sektor properti dan <i>real estate</i> , konstruksi dan bangunan datanya tidak lengkap	(6)
5	Perusahaan yang menjadi data outliers	(17)
6	Total perusahaan yang digunakan dalam penelitian	28
7	Total keseluruhan sampel dalam penelitian (5 tahun)	140

Pada table diatas dapat dilihat bahwa perusahaan yang terpilih ialah sebanyak 28 perusahaan yang akan digunakan sebagai sampel penelitian dengan periode pengamatan selama 5 tahun, sehingga total sampel keseluruhan adalah 140. Sampel penelitian ini digunakan untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen.

Variabel Dependen

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Adapun yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini yaitu harga saham penutupan 1April, karena laporan keuangan tahunan (*unaudited*) yang berakhir pada tanggal 31 Desember harus diaudit, dan penerbitan laporan keuangan *audited* pada umumnya terjadi pada tanggal 31 Maret setiap tahunnya. Oleh karena itu untuk melihat respon pasar atas laporan keuangan yang sudah di audit, harga saham yang digunakan adalah harga penutupan 1 April.

Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen. Adapun yang menjadi variabel independen dalam penelitian ini yaitu ROA, DER, DPR, CR dan WCTO.

Variabel Kontrol

Variabel Kontrol adalah variabel yang membuat konstan hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat sehingga variabel terikat tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti, Sugiyono, hal. 60-64 [4]. Ukuran perusahaan dapat dinyatakan oleh beberapa cara yaitu dengan total asset, total gaji, total penjualan dan total biaya operasi. Pada penelitian ini *size* di ukur dengan menggunakan total aset.

Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang keberadaannya bisa mempengaruhi kuat lemahnya hubungan variabel bebas dengan variabel terikat, Sugiyono, hal 60-64, [4]. Adapun variabel moderasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah kualitas audit. Kualitas audit di ukur dengan menggunakan angka dummy, apabila perusahaan tersebut di audit oleh KAP Big 4 maka

diberikan angka 1 dan sebaliknya apabila perusahaan diaudit oleh KAP Non Big 4 maka diberikan angka 0.

Statistik Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sekaligus dapat memberikan gambaran umum dari tiap variable penelitian. Adapun statistik deskriptif untuk pengujian terhadap harga saham dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif Sampel Penelitian

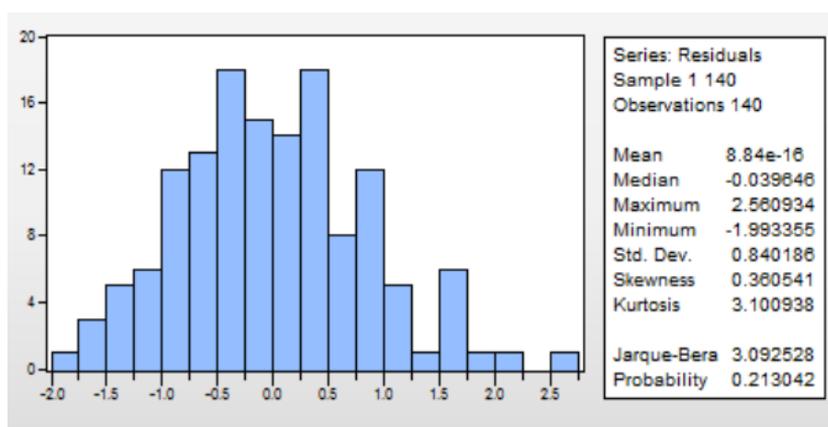
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HARGASAHAM	140	50	11975.00	1110.794	1787.506
ROA	140	-0.069946	0.209323	0.062942	0.048119
DER	140	0.085554	2.903044	0.969437	0.614537
DPR	140	0	0.854260	0.136337	0.152904
CR	140	0.542330	6.913268	2.136222	1.276922
WCTO	140	-44.02373	75.91681	1.613045	9.390760
SIZE	140	148,084,624,733	41,326,558,177,000	7,283,433,435,037	8,274,037,719,970.28
AUDIT	140	0	1	0.271429	0.446293
Valid N (Listwise)	140				

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah sebuah model regresi, variable dependen, variable independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Ghozali (2011).



Sumber: Output Eviews

Gambar 2

Uji Normalitas

Berdasarkan hasil output di atas, bahwa nilai probability sebesar 0,213042. Karena nilai probability (0,213042) > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual berdistribusi normal.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu korelasi yang terjadi antara residual pada satu pengamatan dengan pengamatan lain pada model regresi. Uji autokorelasi dilakukan dengan menggunakan uji statistik LM (Metode Bruesch Godfrey).

Hasil pengujian autokorelasi disajikan pada tabel berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.650405	Prob. F(2,129)	0.5235
Obs*R-squared	1.387655	Prob. Chi-Square(2)	0.4997

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai probabilitas dari obs*R-squared sebesar 0,4997. Karena nilai probabilitas > 0,05, maka dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4
Uji Multikolinearitas Harga Saham

Variance Inflation Factors

Date: 04/03/17 Time: 14:47

Sample: 1 140

Included observations: 140

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	3.063804	581.4001	NA
ROA	2.462320	2.925321	1.074204
DER	0.021205	5.290652	1.508841
DPR	0.290403	2.303549	1.279209
CR	0.004025	4.721736	1.236418
WCTO	6.76E-05	1.156368	1.122996
SIZE	0.004015	639.7577	1.252820

Sumber: Output Eviews

Dari output di atas dapat dilihat bahwa variable ROA (X1), DER (X2), DPR (X3), CR (X4), WCTO (X5), dan SIZE (X6) tidak terdapat multikolinearitas karena nilai VIF nya < 10.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas. Dengan bantuan *software Eviews* diperoleh hasil sebagai berikut

Tabel 5
Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	5.663348	Prob. F(6,133)	0.0000
Obs*R-squared	28.4897 0	Prob. Chi-Square(6)	0.0001
Scaled explained SS	27.00961	Prob. Chi-Square(6)	0.0001

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan tabel output di atas, tampak bahwa nilai prob. chi-square untuk hasil estimasi uji White adalah sebesar 0,0001. Karena nilai prob. chi-square < 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pelanggaran asumsi heteroskedastisitas. Eviews menyediakan fasilitas mendeteksi heteroskedastisitas berdasarkan uji white, setelah melakukan pendeteksian dan menemukan adanya heteroskedastisitas langkah selanjutnya adalah mengatasi permasalahan tersebut, program Eviews dapat melakukan transformasi sendiri, dan memberikan hasil regresi yang masalah heteroskedastisitasnya telah dieliminasi.

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Hasil Regresi Model 1

Model untuk menguji pengaruh variabel profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, likuiditas, dan aktivitas terhadap harga saham

Model penelitian ini akan dilakukan untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan dividend, likuiditas, dan aktivitas terhadap harga saham. Untuk menganalisis model regresi dalam penelitian ini, akan dilakukan uji yang dijelaskan sebagai berikut:

a. Uji F

Hasil uji F berdasarkan pengolahan *software Eviews* disajikan pada tabel berikut :

Tabel 6
Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

R-squared	0.463433	Mean dependent var	6.295940
Adjusted R-squared	0.439226	S.D. dependent var	1.146999
S.E. of regression	0.858928	Akaike info criterion	2.582444
Sum squared resid	98.12180	Schwarz criterion	2.729526
Log likelihood	-173.7711	Hannan-Quinn criter.	2.642214
F-statistic	19.14531	Durbin-Watson stat	0.713707
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Eviews

Dari tabel diatas, diperoleh nilai Prob. F hitung sebesar 0,000000. Karena nilai Prob. F hitung ($0,000000 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel ROA (X1), DER (X2), DPR (X3), CR (X4), WCTO (X5), dan SIZE (X6) terhadap Harga Saham (Y).

b. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai adjusted R² sebesar 0.439226 yang berarti variabel profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, likuiditas, aktivitas dan size memiliki pengaruh 43,92 % dalam menilai menjelaskan tentang harga saham. Sedangkan sisanya yaitu 56,08 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain, selain variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

c. Uji t

Hasil uji t akan membahas mengenai pengaruh profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, likuiditas dan aktivitas terhadap harga saham. Hasil uji t akan dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 7			
Hasil Regresi Model 1			
Pengaruh Profitabilitas, Leverage, kebijakan Dividen, Likuiditas dan			
Aktivitas terhadap Harga Saham			
$HS = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 DER + \beta_3 DPR + \beta_4 CR + \beta_5 WCTO + \beta_6 SIZE + \epsilon$			
Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = HS	
		Coeffisien	p-Value
Konstanta	?	-0.330951	0.8424
ROA	+	10.22285	0***
DER	+ / -	0.490034	0.0002***
DPR	+	0.544974	0.2403
CR	+ / -	-0.078414	0.1279
WCTO	+	0.01431	0.0094***
SIZE	+	0.192713	0.0016***
R-Square		0.463433	
Adjust R		0.439226	
F-Statistik		19.14531	
DW		0.713707	
*** signifikansi pada level $\alpha = 1\%$			
Deskripsi Variabel:			

HS, merupakan harga saham; **ROA**, adalah ukuran tingkat profitabilitas yang dihitung dari laba bersih dibagi total aset; **DER**, adalah proksi penggunaan utang dihitung dengan total utang/total ekuitas; **DPR**, adalah proksi pembayaran dividen yang dihitung dengan dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham; **CR**, adalah proksi likuiditas yang dihitung dengan aset lancar dibagi utang lancar; **WCTO**, adalah proksi manajemen aktiva yang dihitung dengan membagi pendapatan dengan modal kerja bersih (aktiva lancar-utang lancar); **SIZE**, menunjukkan ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan log natural total aset.

Hasil ini menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham (pada $\alpha = 1\%$). Hal ini dapat diartikan bahwa semakin meningkatnya laba perusahaan maka berbanding lurus terhadap peningkatan harga saham.

Semakin tinggi nilai ROA, dapat diartikan bahwa perusahaan telah efisien dalam menciptakan laba dengan cara mengolah dan mengelola semua aset yang dimilikinya. Jadi semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan dapat meningkatkan permintaan terhadap harga saham perusahaan, sehingga harga saham menjadi naik. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Susilawati (2012), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil uji DER terhadap harga saham menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.490034 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0002 < 0,01$. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham (pada $\alpha = 1\%$). Hal ini dapat diartikan bahwa DER dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan naik turunnya harga saham,

Debt to Equity Ratio yang tinggi dari modalnya bukan berarti menandakan utang yang tidak wajar, melainkan utang yang memang mendukung perusahaan untuk berkembang. Investor memiliki pertimbangan lain bahwa perusahaan yang memiliki utang yang besar sudah teruji kelayakan usahanya terhadap pinjaman yang diajukan, termasuk kelayakan terhadap laporan keuangannya. Sehingga perusahaan yang memiliki DER yang tinggi dapat mendorong peningkatan permintaan saham perusahaan yang menyebabkan naiknya harga saham.

Pengaruh DPR yang di uji terhadap harga saham menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.544974 dengan signifikansi sebesar 0.2403 yang berarti signifikan $> 0,10$. Hal ini menunjukkan bahwa variable DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham di perusahaan property, *real estate* dan konstruksi. Hasil ini menunjukkan bahwa DPR tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan naik turunnya harga saham.

Dividend Payout Ratio merupakan rasio yang menunjukkan prosentase dari laba per lembar saham yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen dalam bentuk kas dividen. Hasil pengujian diatas menunjukkan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dikarenakan umumnya para investor lebih mempertimbangkan tujuan jangka pendek daripada tujuan jangka panjang dalam berinvestasi sehingga investor lebih mementingkan capital gain yang besar dari pada dividen. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu oleh Deitiana (2013), Savitri dan Oetomo (2016) yang menyatakan bahwa DPR tidak mempengaruhi kenaikan harga saham perusahaan.

Hasil uji CR terhadap harga saham menunjukkan nilai koefisien sebesar -0.078414 dengan nilai signifikansi sebesar $0.1279 > 0,10$. Hasil menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi.

CR menunjukkan arah negatif terhadap harga saham, dimungkinkan karena perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi lebih menggunakan dananya untuk ditanamkan pada aktiva tetap yang dimilikinya, sehingga apabila CR tinggi mengakibatkan harga saham turun karena investor menganggap banyak dana yang menganggur dalam aktiva lancar. Namun hasil uji penelitian ini menunjukkan CR berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Sehingga CR hanya digunakan oleh investor dan para kreditur untuk mengetahui kemampuan perusahaan properti dalam melunasi segala hutang lancarnya. Hasil ini tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan naik turunnya harga saham. Temuan ini sejalan dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Ardila dan Utiyati (2016), Elizabeth (2016) yang menyatakan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil uji WCTO terhadap harga saham menunjukkan nilai koefisien sebesar 0.01431 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0094 < 0,01$. Hasil ini menunjukkan bahwa WCTO berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi (pada $\alpha = 1\%$). Penelitian ini membuktikan teori yang ada bahwa semakin tinggi perputaran modal kerja perusahaan, semakin besar pengaruhnya terhadap kemampuan perusahaan menciptakan laba sehingga berpengaruh terhadap harga saham. Jadi dapat diartikan bahwa WCTO dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan fluktuasi naik turunnya harga saham perusahaan properti, *real estate* dan konstruksi, karena semakin tinggi tingkat WCTO akan mendorong minat investor terhadap permintaan saham perusahaan yang berakibat naiknya harga saham perusahaan. Temuan ini sejalan dengan peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Nizamudin (2012).

Hasil uji *size* yang diukur dengan log natural total asset diperoleh nilai koefisien sebesar 0.192713 dengan tingkat signifikansi sebesar $0.0016 < 0,01$. Hasil ini menunjukkan bahwa *size* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham (pada $\alpha = 1\%$). Jadi besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kenaikan harga saham di perusahaan properti, *real estate*, dan konstruksi.

Semakin besar kekayaan suatu perusahaan maka semakin positif respon investor di pasar modal yang diindikasikan dengan meningkatnya harga pasar saham perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran perusahaan maka menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aktiva yang besar yang dapat dikelola guna menghasilkan laba sebesar-besarnya sehingga hal ini direspon secara positif oleh para investor di pasar modal. Pada kondisi yang seperti itulah harga saham di pasar modal akan bergerak naik karena respon positif menunjukkan adanya kenaikan jumlah permintaan saham. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan (*Size*) memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal. Temuan ini sesuai dengan hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Viandhita, Suhadak dan Husaini (2013), Mentari (2013).

Hasil Regresi Model 2

Model untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, likuiditas dan aktivitas terhadap harga saham yang dimoderasi oleh kualitas audit

Model ini akan menguji profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, likuiditas dan aktivitas terhadap harga saham yang dimoderasi oleh kualitas audit yang diprosikan dengan ukuran KAP *Big Four* dan *Non Big Four*. Adapun uji yang akan dilakukan terhadap model ini adalah sebagai berikut:

a. Uji F

Hasil uji F berdasarkan pengolahan *software Eviews* disajikan pada tabel berikut :

Tabel 8

Pengujian Hipotesis Secara Simultan dengan Variabel Moderasi (Uji F)

R-squared	0.523215	Mean dependent var	6.295940
Adjusted R-squared	0.482241	S.D. dependent var	1.146999
S.E. of regression	0.825329	Akaike info criterion	2.535746
Sum squared resid	87.18944	Schwarz criterion	2.787887
Log likelihood	-165.5023	Hannan-Quinn criter.	2.638209
F-statistic	12.76952	Durbin-Watson stat	0.527176
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Output Eviews

Dari tabel diatas, diperoleh nilai Prob. F hitung sebesar 0,000000. Karena nilai Prob. F hitung ($0,000000 < 0,05$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel ROA dengan moderasi Audit (ROA*QADT), DER dengan moderasi Audit (DER*QADT), DPR dengan moderasi Audit (DPR*QADT), CR dengan moderasi Audit (CR*QADT), WCTO dengan moderasi Audit (WCTO*QADT), ROA (X1), DER (X2), DPR (X3), CR (X4), dan SIZE (X6) terhadap Harga Saham (Y).

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Nilai *adjusted R²* (dapat dilihat pada tabel 4.6) sebesar 0.482241 yang berarti variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, likuiditas, aktivitas dan *size* yang dimoderasi oleh kualitas audit memiliki pengaruh 48.22 % dalam menilai menjelaskan tentang harga saham. Sedangkan sisanya yaitu 51.78 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain, selain variabel-variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Uji t

Hasil uji regresi pada model 2, menunjukkan bahwa keberadaan kualitas audit berpengaruh signifikan pada variabel ROA, DER, DPR, CR, WCTO dan *size*.

Tabel 9			
Hasil Regresi Model 2			
Pengaruh Profitabilitas, Leverage, kebijakan Dividen, Likuiditas dan Aktivitas terhadap Harga Saham dengan KAP Big Four sebagai Variabel Moderasi			
$HS = \alpha + \beta_1 ROA * QADTit + \beta_2 DER * QADTit + \beta_3 DPR * QADTit + \beta_4 CR * QADTit + \beta_5 WCTO * QADTit + \beta_6 ROAit + \beta_7 DERit + \beta_8 DPRit + \beta_9 CRit + \beta_{10} WCTOit + \beta_{11} Sizeit + \epsilon it$			
Variabel Independen	Prediksi	Variabel Dependen = HS	
		Coeffisien	p-Value
Konstanta	?	-1.213477	0.5012
ROA*AUDIT	+ / -	8.758637	0.0152**
DER*AUDIT	+ / -	-0.356615	0.2373
DPR*AUDIT	+ / -	3.068613	0.0125**
CR*AUDIT	+ / -	0.12285	0.2808
WCTO*AUDIT	+ / -	-0.048542	0.4647
ROA	+	12.38921	0***
DER	+ / -	0.524024	0.0009***
DPR	+	-0.212111	0.7215
CR	+ / -	-0.111176	0.0987
WCTO	+	0.015785	0.0526*
SIZE	+	0.225682	0.0008***
R- Square		0.523215	
Adjusted R-Squared		0.482241	
F-Statistik		12.76952	
Sig (F-Stat)		0	
DW		0.527176	
*** signifikansi pada level $\alpha = 1\%$, ** signifikansi pada level $\alpha = 5\%$, * signifikansi pada level $\alpha = 10\%$			
Deskripsi Variabel:			

HS, merupakan harga saham; **ROA**, adalah ukuran tingkat profitabilitas yang dihitung dari laba bersih dibagi total aset; **DER**, adalah proksi penggunaan utang dihitung dengan total utang/total ekuitas; **DPR**, adalah proksi pembayaran dividen yang dihitung dengan dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham; **CR**, adalah proksi likuiditas yang dihitung dengan aset lancar dibagi utang lancar; **WCTO**, adalah proksi manajemen aktiva yang dihitung dengan membagi pendapatan dengan modal kerja bersih (aktiva lancar-utang lancar); **SIZE**, menunjukkan ukuran perusahaan yang dinyatakan dengan log natural total aset.

Hasil dari regresi dengan moderasi kualitas audit menunjukkan ROA yang sebelum di moderasi memiliki hubungan positif signifikan terhadap harga saham pada $\alpha=1\%$. Setelah dimoderasi dengan kualitas audit, hasil dari variabel ROA turun signifikansinya pada $\alpha=5\%$. Hal tersebut dikarenakan, sebelum ROA dimoderasi oleh kualitas audit maka respon pasar terhadap ROA perusahaan akan tinggi, tercermin dengan perolehan signifikansi pada $\alpha=1\%$. Namun, investor ternyata juga mempertimbangkan kualitas audit perusahaan, yaitu dengan melihat siapa yang mengaudit perusahaan. Hal ini menunjukkan ROA yang diaudit oleh KAP Big 4 maka respon pasar menjadi tidak setajam jika ROA perusahaan tidak di audit, maka signifikansi turun pada $\alpha=5\%$.

Hasil uji variabel DER menunjukkan bahwa sebelum dimoderasi oleh kualitas audit, variabel DER berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham pada $\alpha=1\%$. Setelah dimoderasi dengan kualitas audit DER menjadi negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Sebelum dimoderasi, tingginya tingkat utang perusahaan (DER) akan direspon positif oleh pasar yang tercermin dari meningkatnya harga saham, namun jika perusahaan diaudit oleh KAP *Big Four*, meningkatnya utang perusahaan menjadi hal yang khawatirkan oleh investor. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa komposisi utang yang dimiliki perusahaan menjadi faktor yang dipertimbangkan oleh investor jika perusahaan diaudit oleh KAP *Big Four*, yang artinya semakin besar utang perusahaan maka investor tidak menyukai perusahaan, sehingga permintaan terhadap saham perusahaan menjadi menurun yang berdampak pada turunnya harga saham perusahaan. Sehingga keberadaan kualitas audit memperlemah hubungan DER terhadap harga saham.

Hasil uji variabel DPR menunjukkan bahwa sebelum dimoderasi oleh kualitas audit, variabel DPR tidak memiliki hubungan signifikan terhadap harga saham. Setelah dimoderasi dengan kualitas audit variabel DPR menjadi berpengaruh signifikan pada $\alpha=5\%$. Hasil ini dapat diartikan bahwa setelah laporan keuangan perusahaan selesai diaudit oleh KAP, investor lebih mengapresiasi perusahaan sehingga apabila perusahaan memberikan pembagian dividen yang tinggi maka akan mendorong terjadinya peningkatan permintaan saham pada perusahaan tersebut sehingga mendorong naiknya harga saham. Maka variabel DPR menjadi faktor yang dipertimbangkan bagi investor jika perusahaan diaudit oleh KAP *Big Four*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keberadaan kualitas audit memperkuat hubungan DPR terhadap harga saham.

Hasil uji variabel *current ratio* menunjukkan bahwa sebelum dimoderasi oleh kualitas audit, variabel CR berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Setelah dimoderasi oleh kualitas audit variabel CR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa seberapa besar komposisi CR yang dimiliki perusahaan tidak menjadi faktor yang dipertimbangkan investor untuk berinvestasi walaupun perusahaan diaudit oleh KAP Big 4. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keberadaan kualitas audit tidak mempengaruhi hubungan CR terhadap harga saham.

Hasil uji variabel *working capital turnover ratio* menunjukkan bahwa sebelum dimoderasi dengan kualitas audit, variabel WCTO berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Setelah variabel tersebut dimoderasi oleh kualitas audit hasil menunjukkan bahwa variabel WCTO memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham. Sebelum dimoderasi variabel WCTO direspon positif oleh investor yang tercermin dari meningkatnya harga saham, namun jika perusahaan diaudit oleh KAP Big Four, meningkatnya WCTO tidak lagi menjadi hal yang dipertimbangkan investor terhadap harga saham. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa sebarang komposisi WCTO yang dimiliki perusahaan tidak menjadi faktor yang dipertimbangkan oleh investor jika perusahaan diaudit oleh KAP Big Four. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keberadaan kualitas audit memperlemah hubungan WCTO terhadap harga saham.

PENUTUP

Kesimpulan

1. Variabel profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, likuiditas dan manajemen aktiva berpengaruh signifikan secara simultan terhadap harga saham pada (Prob. F hitung (0,000000) < 0,05) di perusahaan sektor properti, *real estate* dan konstruksi tahun 2011-2015.
2. Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham adalah ROA, DER, WCTO, dan Size.
3. Variabel yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham setelah dimoderasi dengan kualitas audit adalah ROA dan DPR.
4. Variabel independen yang diteliti dapat menjelaskan harga saham sebesar 48,22%, sementara 51,78% dipengaruhi oleh faktor lain, selain variabel-variabel dalam penelitian ini.

Saran

1. Investor
Agar investor lebih berhati-hati dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. Sebelum berinvestasi sebaiknya investor melakukan analisa terlebih dahulu terhadap analisis fundamental (kinerja emiten) misalnya rasio ROA, DER, DPR, CR, WCTO yang terbukti dalam penelitian ini dapat mempengaruhi harga saham. Kualitas audit juga perlu dipertimbangkan oleh investor, karena keberadaan kualitas audit dapat mempengaruhi harga saham.
2. Bagi Peneliti Selanjutnya
Bagi para peneliti yang tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut, diharapkan menambahkan variabel lain. Memperluas sampel penelitian untuk dapat membuktikan bahwa rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dapat digunakan untuk menilai harga saham. Memperluas bahasan bahwa tidak hanya faktor internal yang berpengaruh terhadap harga saham namun juga faktor eksternal.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Eugene F. Brigham & Joel F. Houston. 2001. **Manajemen Keuangan**. Erlangga, Jakarta.
- [2] Sutrisno. 2005. **Manajemen Keuangan Teori Konsep dan Aplikasi**. Ekonsia, Yogyakarta.
- [3] Suad Husnan. **Dasar-Dasar Teori Portofolio & Analisis Sekuritas**. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- [4] Sugiono. 2006. **Metode Penelitian Bisnis**. Alfabeta, Bandung.