

PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN RASIO KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM

*Natasha Olivia The dan Yuniarwati

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara Jakarta

*Email: natasha.ot99@gmail.com

Abstract:

The purpose of this study is to empirically examine the effect of managerial ownership, institutional ownership, dividend payout ratio, and debt to equity ratio on stock prices. The subjects of this research are the basic industry and chemical sectors listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the year 2017-2019. The sampling technique used was purposive sampling, with data samples obtained from are 54 companies. The data processing technique used is multiple regression analysis assisted by Microsoft Excel 2019 and the EViews version 11 program. The results of this study indicate that managerial ownership, institutional ownership, and debt to equity payment ratios have no significant effect on stock prices, while the dividend payout ratio have a positive and significant effect on stock prices. The implication of this research is the need to increase the proportion of managerial ownership and increase the monitoring function of institutional ownership so that the company's stock price also increases. Besides, adding other indicators for investors to assess the financial health and share price of a company.

Keywords: *Managerial Ownership, Institutional Ownership, Dividend Payout Ratio, Debt to Equity Ratio, Stock Price.*

Abstrak:

Tujuan dari penelitian ini yaitu, untuk menguji secara empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, rasio pembayaran dividen, dan rasio utang terhadap ekuitas pada harga saham. Subjek penelitian ini adalah sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan sampel data yang diperoleh sebanyak 54 perusahaan. Teknik olah data yang digunakan adalah analisis regresi berganda yang dibantu oleh *Microsoft Excel 2019* serta program *EViews* versi 11. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan rasio pembayaran utang terhadap ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan rasio pembayaran dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Implikasi dalam penelitian ini yaitu, perlunya peningkatan proporsi kepemilikan manajerial dan peningkatan fungsi pengawasan kepemilikan institusional sehingga harga

saham perusahaan ikut meningkat. Selain itu, menambahkan indikator lain bagi investor untuk menilai kesehatan keuangan dan harga saham perusahaan.

Kata kunci: Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Rasio Pembayaran Dividen, Rasio Utang terhadap Ekuitas, Harga Saham.

Pendahuluan

Kegiatan perekonomian yang berlangsung di seluruh dunia tentu berkaitan dengan investasi. Investasi sangat berperan terhadap kelangsungan roda perekonomian dunia, sedangkan perkembangan pasar modal berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi nasional agar tetap positif. Saham menjadi alternatif investasi yang paling banyak digunakan investor dalam menanamkan modalnya, sehingga menurut sifatnya dapat dikatakan *high risk high return*, karena memberikan peluang untuk mendapat keuntungan yang tinggi, namun di satu sisi resiko yang didapat juga tinggi. Harga saham suatu perusahaan dapat menjadi tolak ukur besarnya nilai suatu perusahaan, apakah dapat memberikan keuntungan atau tidak bagi pemegang saham. Analisis terkait saham yang ingin dibeli dilakukan dengan analisis fundamental dan analisis teknikal, yang digunakan untuk mengidentifikasi salah harga pada saham (*mispriced*), apakah harga saham yang dijual terlalu tinggi atau terlalu rendah. Dalam menilai harga saham, investor bergantung pada beberapa data dan rasio keuangan (Ishfaq Ahmed, 2018). Data yang dimaksud berupa laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan dari suatu perusahaan yang datanya dapat diubah menjadi rasio keuangan. Secara umum rasio keuangan diklasifikasikan menjadi empat rasio, yaitu profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas (rasio nilai pasar dan rasio perputaran). Dalam penelitian ini, rasio keuangan yang dipakai untuk menganalisis harga saham adalah rasio solvabilitas dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) dan rasio nilai pasar dengan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR). DER dapat digunakan sebagai indikator bagi perusahaan dalam menentukan kondisi kesehatan keuangan perusahaan. DER meningkat, maka artinya jumlah utang perusahaan tersebut juga tinggi karena pendanaan dari utang lebih besar. DPR adalah persentase laba perusahaan yang dibayar kepada *shareholders* dalam bentuk dividen. DPR yang semakin tinggi menunjukkan bahwa tingkat pembagian laba yang dilakukan perusahaan juga tinggi. Kemampuan perusahaan dalam mengatur tata kelola perusahaan (GCG) seperti *top management* diperlukan agar kepentingan para pemegang saham tetap terjaga (Saprudin, 2019). Dalam penelitian ini GCG akan diproksikan dengan struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional. Besaran ukuran kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan menunjukkan bahwa kepentingan antara manajer dan *shareholders* sama. Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang berasal dari seluruh lembar saham yang beredar yang dimiliki institusi atau perusahaan lain (Pizzanan, Paramita, dan Suprijanto, 2017), yang memiliki fungsi pengawasan untuk mengurangi perilaku sewenang-wenang manajer, sehingga nilai perusahaan meningkat dan harga saham perusahaan juga ikut meningkat.

Dalam mengambil keputusan berinvestasi, investor seringkali tidak berhati-hati dan tidak menganalisis kondisi kesehatan keuangan perusahaan terlebih dahulu. Nilai

perusahaan yang tinggi akan membuat harga saham perusahaan ikut meningkat, dan hal inilah harus diperhatikan oleh investor sebelum berinvestasi. Investor harus berinvestasi ke perusahaan yang memiliki kesehatan keuangan yang baik jika menginginkan *return* yang besar. Berdasarkan permasalahan ini, peran kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, dan *debt to equity ratio* diperlukan sebagai indikator dan informasi bagi investor untuk berinvestasi sehingga harga saham dapat meningkat.

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat membantu investor agar lebih selektif sebelum berinvestasi. Bagi perusahaan, diharapkan dapat menjadi informasi dan masukkan agar dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan agar harga saham perusahaan juga ikut meningkat.

Kajian Teori

Agency Theory. Teori ini menjelaskan hubungan antara dua belah pihak, seperti pemegang saham selaku prinsipal dan manajemen selaku agen (Jensen dan Meckling, 1976). Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal akan menimbulkan masalah keagenan. Menurut Hart (1995), pemicu dari timbulnya biaya keagenan (*agency cost*) adalah asimetri informasi dan perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen. Menurut Pizzanan *et al.* (2017), untuk mengurangi masalah keagenan diperlukan GCG. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajemen, maka semakin aktif juga manajemen untuk kepentingan pemegang saham (Pongkorung, Tommy, dan Tulung, 2018). Kepemilikan saham institusional mampu membuat kinerja manajemen lebih baik karena fungsi pengawasan institusi membuat manajer lebih fokus untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan mengesampingkan kepentingan pribadi (Astianingsih dan Khuzaini, 2017), dan tidak diperlukan biaya khusus sehingga *agency cost* dapat dikurangi dengan cara menekan biaya agar laba dapat meningkat (Pizzanan *et al.*, 2017).

The Bird in Hand Theory. Teori ini dikembangkan oleh John Litner (1962) untuk membantah teori ketidakrelevanan dividen Modigliani dan Miller (1961) yang mengatakan investor tidak memperhatikan tingkat pembagian laba melalui dividen ataupun *capital gain*. Teori *bird in hand* menyatakan bahwa *dividend payout ratio* yang tinggi di pasaran menunjukkan bahwa tingkat pembagian laba perusahaan juga tinggi. Hal ini membuat investor lebih menyukai pembagian laba menggunakan dividen karena dinilai lebih aman dibanding *capital gain* dengan risiko yang lebih besar. DPR yang tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi dan hal ini akan meningkatkan harga saham dari perusahaan tersebut (Nugraha dan Sudaryanto, 2016).

Signalling Theory. Teori ini pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973), yang menggambarkan bagaimana perusahaan (pengirim) memberi sinyal (informasi) berupa data laporan keuangan kepada para investor dan pengguna laporan keuangan (penerima) untuk menilai kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Nugraha dan Sudaryanto (2016) menyatakan bahwa, semakin tinggi *debt to equity ratio* suatu perusahaan maka investor akan menganggap hal tersebut sebagai sinyal yang buruk karena utang perusahaan yang tinggi dinilai kurang layak untuk dibeli memiliki resiko tinggi mengalami kebangkrutan dan berdampak pada investor yang menjadi rugi.

Harga Saham. Menurut Novian, Purwanto, dan Dianawati (2016), bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu adalah saham. Harga saham yang tinggi mencerminkan nilai dan kinerja keuangan perusahaan yang baik, sedangkan harga saham yang rendah mencerminkan nilai dan kinerja keuangan yang buruk. Semakin banyak investor yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan, semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut.

Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manajerial adalah saham yang dimiliki oleh manajemen sebagai agen, yang terdiri dari direksi, manajer, dan dewan komisaris suatu perusahaan dipilih oleh pemegang saham selaku prinsipal, dan aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Pongkorung *et al.*, 2018). Proporsi kepemilikan saham manajerial berupa persentase yang semakin meningkat mampu membuat kinerja perusahaan juga ikut meningkat dan juga menunjukkan kesamaan kepentingan antara pemegang saham dan manajemen.

Kepemilikan Institusional. Kepemilikan institusional adalah presentase kepemilikan saham dari suatu institusi dalam negeri maupun luar negeri. Tingkat kepemilikan saham institusi yang tinggi akan meningkatkan pengawasan yang lebih efektif terhadap kegiatan manajemen. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Pizzanan *et al.* (2017), pengawasan baik yang dilakukan oleh pihak institusi dapat terjadi karena sumber daya yang dimiliki investor institusi lebih besar dibanding pemegang saham lainnya.

Dividend Payout Ratio (DPR). *Dividend payout ratio* adalah persentase pengembalian laba kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, yang dihitung dengan cara membagi *dividend per share* dengan *earning per share*. Investor cenderung memilih dividen untuk pembagian laba dibandingkan *capital gain* karena dinilai lebih aman dan memiliki risiko yang lebih rendah. Nugraha dan Sudaryanto (2016) menyatakan bahwa, DPR yang tinggi meningkatkan minat investor untuk berinvestasi di suatu perusahaan karena *return* yang diberikan menggunakan dividen juga tinggi.

Debt to Equity Ratio (DER). *Debt to equity ratio* adalah persentase pembagian total utang terhadap total ekuitas. DER biasanya digunakan investor sebagai indikator untuk menilai kesehatan keuangan perusahaan sebelum berinvestasi. Menurut Nugraha dan Sudaryanto (2016), investor cenderung menghindari perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi karena dinilai dapat merugikan pihak investor dan memiliki kemungkinan terjadinya kebangkrutan dari perusahaan tersebut.

Kaitan antar Variabel

Kepemilikan Manajerial dengan Harga Saham. Berdasarkan teori keagenan yang dikembangkan Jensen dan Meckling (1976), manajemen dinilai dapat membantu meningkatkan nilai dan kinerja keuangan perusahaan yang juga meningkatkan harga saham, jika proporsi kepemilikan manajer ditingkatkan, dan tujuan manajemen sejalan dengan prinsipal. Hal ini dikarenakan dapat memicu manajemen bekerja lebih giat, sehingga berdampak pada harga saham yang akan meningkat. Hal ini sejalan dengan penelitian Afriani, Laba, dan Aswan (2020), bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham namun, bertentangan dengan hasil penelitian Raharjanti dan Setyowati (2017), bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif

terhadap harga saham, dan hasil penelitian menurut Saprudin (2019) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kepemilikan Institusi dengan Harga Saham. Berdasarkan teori keagenan yang dikembangkan Jensen dan Meckling (1976), kepemilikan institusi menjadi salah satu peran penting untuk meminimalisasi masalah keagenan, dan juga untuk meningkatkan kinerja manajemen akibat fungsi pengawasan institusi, yang membuat harga saham suatu perusahaan meningkat. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Mamashli dan Osku (2016), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan berbeda dengan hasil penelitian Astiningsih dan Khuzaini (2017), bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Dividend Payout Ratio dengan Harga Saham. Berdasarkan teori *bird in hand* yang dikembangkan John Litner (1962), dikatakan bahwa investor cenderung melihat perusahaan dengan DPR yang tinggi karena memiliki keuangan perusahaan yang lebih sehat, sehingga mampu memberikan pengembalian laba yang tinggi kepada para investor. Semakin banyak investor yang berinvestasi pada perusahaan dengan DPR tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin meningkat. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Nugraha dan Sudaryanto (2016), bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, dan tidak sejalan dengan hasil penelitian Raju dan Asaduzzaman (2017), bahwa DPR berpengaruh negatif dengan harga saham, sedangkan penelitian menurut Bailia, Tommy, dan Baramulli (2016) DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

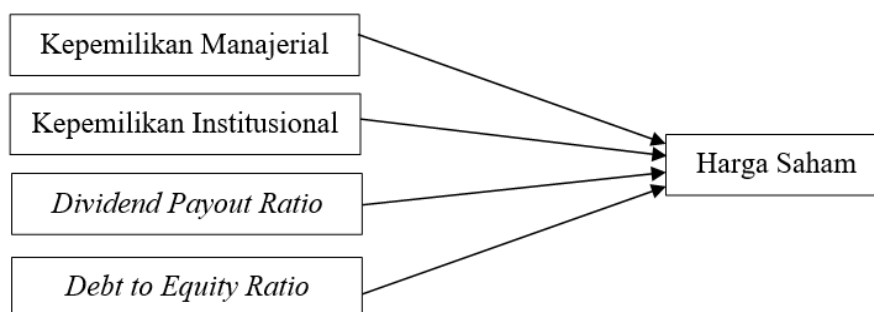
Debt to Equity Ratio dengan Harga Saham. Berdasarkan teori signal yang dikembangkan Spence (1973), DER yang tinggi menjadi sinyal bagi investor bahwa perusahaan memiliki tingkat pembiayaan ekuitas terhadap utang yang juga tinggi. Hal ini membuat investor menghindari perusahaan tersebut karena dinilai akan membuat rugi investor (Nugraha dan Sudaryanto, 2016). Pernyataan ini sejalan dengan hasil penelitian Afriani *et al.* (2020), bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham, tetapi tidak sesuai pernyataan Karnawi Kamar (2017), bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengembangan Hipotesis

Hasil penelitian menurut Afriani *et al.* (2020) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Namun, penelitian menurut Raharjanti dan Setyowati (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap harga saham, dan hasil penelitian menurut Saprudin (2019) yang mengatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. H1: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian menurut Mamashli dan Osku (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, berbeda dengan hasil penelitian Astiningsih dan Khuzaini (2017), bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian menurut Nugraha dan Sudaryanto (2016) menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, berbeda dengan hasil penelitian Raju dan Asaduzzaman (2017), bahwa DPR berpengaruh negatif dengan harga saham, dan hasil penelitian Bailia, dkk. (2016), bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. H3: *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.



Hasil penelitian menurut Afriani *et al.* (2020) menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan dengan harga saham, berbeda dengan hasil penelitian Karnawi Kamar (2017), bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. H4: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Kerangka pemikiran penelitian ini digambarkan seperti di bawah ini:

Gambar 1.
Kerangka Pemikiran

Metodologi

Metode penelitian yang dipakai yaitu, penelitian kuantitatif dan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2019. Data diolah menggunakan program *EViews* versi 11. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* industri dasar dan kimia dengan kriteria; 1) terdaftar berturut-turut di BEI tahun 2017-2019, 2) laporan keuangan tahunan (sudah diaudit) dan laporan tahunan yang lengkap, 3) laporan keuangan tahunan dalam Rupiah, 4) mengumumkan pembagian dividen berturut-turut, 5) tidak mengalami

rugi berturut-turut. Jumlah populasi yaitu, 66 perusahaan. Sampel akhir yang didapat yaitu, 54 perusahaan selama tiga tahun dari 2017-2019.

Variabel operasional dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Tabel 1. Variabel Operasional dan Pengukuran

No	Variabel	Ukuran	Skala
1.	Harga Saham	<i>Closing Price</i>	Rasio
2.	Kepemilikan Manajerial	$\frac{\Sigma \text{ shares by the manager}}{\Sigma \text{ outstanding shares}} \times 100\%$	Rasio
3.	Kepemilikan Institusional	$\frac{\Sigma \text{ shares by the institution}}{\Sigma \text{ outstanding shares}} \times 100\%$	Rasio
4.	<i>Dividend Payout Ratio</i>	$\frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$	Rasio
5.	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio

Hasil Uji Statistik dan Kesimpulan

Uji statistik deskriptif menggambarkan data sampel yang diteliti berupa *mean*, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Hasil uji statistik tahun 2017-2019 yang didapat pada penelitian ini menunjukkan bahwa, harga saham memiliki *mean* sebesar 6.955931, nilai maksimum sebesar 9.996522, nilai minimum sebesar 0.105513, dan nilai standar deviasi sebesar 1.353415. Kepemilikan manajerial memiliki *mean* sebesar 6.955931, nilai maksimum sebesar 1.982069, nilai minimum sebesar 0.000000, dan nilai standar deviasi sebesar 0.298340. Kepemilikan institusional memiliki *mean* sebesar 0.637609, nilai maksimum sebesar 0.997112, nilai minimum sebesar 0.000000, dan nilai standar deviasi sebesar 0.232867. *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki *mean* sebesar 0.433971, nilai maksimum sebesar 1.766841, nilai minimum sebesar 0.019781, dan nilai standar deviasi sebesar 0.363621. *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki *mean* sebesar 0.787511, nilai maksimum sebesar 3.609272, nilai minimum sebesar 0.099360, dan nilai standar deviasi sebesar 0.787985.

Untuk menentukan model estimasi regresi yang tepat antara *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM) diperlukan uji *chow/likelihood*. Hipotesis yang digunakan sebagai penentu dari hasil uji *chow/likelihood* yaitu, H0: *Common Effect Model* (CEM), Ha: *Fixed Effect Model* (FEM). Tingkat signifikansi dalam uji ini adalah 0.05 ($\alpha = 5\%$). Jika *prob. Cross-section Chi-Square* < 0.05, maka H0 ditolak, dan FEM terpilih. Namun, jika *prob. Cross-section Chi-Square* > 0.05, maka H0 diterima dan CEM terpilih. Hasil uji *chow/likelihood* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji *Chow/Likelihood*

Redundant Fixed Effects Tests
 Equation: Untitled
 Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	43.427674	(17,32)	0.0000
<i>Cross-section Chi-square</i>	171.774313	17	0.0000

Berdasarkan hasil uji *chow/likelihood* di atas, dapat dilihat bahwa *prob. Cross-section hi-Square* < 0.05, yaitu 0.0000, sehingga H_0 ditolak dan FEM terpilih sebagai model regresi. Langkah selanjutnya setelah FEM terpilih yaitu, melakukan uji *hausman* untuk menentukan model *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM) yang merupakan model regresi akhir paling tepat. Hipotesis yang digunakan sebagai penentu dari hasil uji *hausman* yaitu, H_0 : *Random Effect Model* (REM), H_a : *Fixed Effect Model* (FEM). Tingkat signifikansi dalam uji ini adalah 0.05 ($\alpha = 5\%$). Jika *prob. Cross-section random* < 0.05, maka H_0 ditolak, dan FEM terpilih. Namun, jika *prob. Cross-section random* > 0.05, maka H_0 diterima dan REM terpilih. Hasil uji *hausman* pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3. Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	1.505085	4	0.8257

Berdasarkan hasil uji *hausman* di atas, dapat dilihat bahwa *prob. Cross-section random* > 0.05, yaitu 0.8257, sehingga H_0 diterima dan REM terpilih sebagai model regresi paling tepat.

Analisis regresi berganda digunakan untuk menggambarkan pengaruh hubungan antara variabel dependen dengan dua atau lebih variabel independen dengan membuat perkiraan nilai dari Y terhadap X. Berikut adalah hasil uji analisis regresi berganda dengan REM:

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Berganda dengan REM

Dependent Variable: CLOSING PRICE

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Sample: 2017-2019

Periods included: 3

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 54

Swamy and Arora estimator of component variances

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	7.061428	0.587757	12.01420	0.0000
MO	-0.205039	0.207096	-0.990065	0.3270
IO	-0.547227	0.452221	-1.210089	0.2321
DPR	0.778088	0.316635	2.457367	0.0176
DER	-0.092207	0.263350	-0.350129	0.7277

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas, persamaan regresi yang dapat diperoleh untuk digunakan dalam penelitian ini yaitu, sebagai berikut:

$$\text{CLOSING PRICE} = 7.061428 - 0.205039\text{MO} - 0.547227\text{IO} + 0.778088\text{DPR} - 0.092207\text{DER} + e$$

Dari persamaan regresi di atas, nilai konstanta sebesar 7.061428 memiliki arti bila kepemilikan manajerial (MO), kepemilikan institusional (IO), *dividend payout ratio* (DPR), dan *debt to equity ratio* (DER) bernilai nol atau diabaikan, maka harga saham (CLOSING PRICE) bernilai 7.061428. Nilai koefisien regresi kepemilikan manajerial (MO) sebesar -0.205039 memiliki arti, bila MO naik setiap satu satuan, maka CLOSING PRICE akan turun sebesar 0.205039, dengan asumsi variabel independen lain konstan. Nilai koefisien regresi kepemilikan institusional (IO) sebesar -0.547227 memiliki arti, bila IO naik setiap satu satuan, maka CLOSING PRICE akan turun sebesar 0.547227, dengan asumsi variabel independen lain konstan. Nilai koefisien regresi *dividend payout ratio* (DPR) sebesar 0.778088 memiliki arti, bila DPR naik setiap satu satuan, maka CLOSING PRICE akan naik sebesar 0.778088, dengan asumsi variabel independen lain konstan. Nilai koefisien regresi *debt to equity ratio* (DER) sebesar -0.092207 memiliki arti, bila DER naik setiap satu satuan, maka CLOSING PRICE akan turun sebesar 0.092207, dengan asumsi variabel independen lain konstan.

Uji simultan (F/ANOVA) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan yaitu, $H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0$ dan $H_a: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0$. Jika $Prob(F\text{-statistic}) > 0.05$, maka H_0 diterima. Sebaliknya, jika $Prob(F\text{-statistic}) < 0.05$, maka H_0 ditolak. Berikut adalah hasil uji simultan (F/ANOVA):

Tabel 5. Uji Simultan (F/ANOVA)

Dependent Variable: CLOSING PRICE
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Sample: 2017-2019
Periods included: 3
Cross-sections included: 18
Total panel (balanced) observations: 54
Swamy and Arora estimator of component variances

<i>F-statistic</i>	4.423068
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.003935

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa $Prob(F\text{-statistic}) > 0.05$, yaitu 0.003935, sehingga H_0 diterima dan terbukti bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara simultan, dan dapat dilakukan uji berikutnya yaitu uji parsial (t).

Uji parsial (t) dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Hipotesis yang digunakan yaitu, $H_0: \beta_i = 0$ dan $H_a: \beta_i \neq 0$. Jika nilai signifikansi uji t (nilai probabilitas) > 0.05 , maka H_0 diterima. Sebaliknya, jika nilai signifikansi uji t (nilai probabilitas) < 0.05 , maka H_0 ditolak. Berdasarkan Tabel 4, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas MO, IO, dan DER > 0.05 , sehingga H_0 diterima

dan menunjukkan bahwa MO, IO, dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Koefisien DPR bernilai positif (+) dan nilai probabilitas DPR < 0.05, sehingga H0 ditolak dan menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Uji koefisien determinasi berganda (*adjusted R²*) digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *adjusted R²* berada di antara nol hingga satu. Nilai *adjusted R²* yang kecil dapat diartikan bahwa kemampuan variabel independen masih terbatas dalam menjelaskan variabel dependen, dan nilai *adjusted R²* yang mendekati dapat diartikan bahwa variabel independen memiliki informasi yang cukup untuk memprediksi variabel dependen. Berikut adalah hasil dari uji koefisien determinasi berganda (*adjusted R²*):

Tabel 6. Uji Koefisien Determinasi Berganda (*Adjusted R²*)

Dependent Variable: CLOSING PRICE

Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)

Sample: 2017-2019

Periods included: 3

Cross-sections included: 18

Total panel (balanced) observations: 54

Swamy and Arora estimator of component variances

<i>R-squared</i>	0.265282
<i>Adjusted R-squared</i>	0.205305

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.205305 atau 20.5305 % dapat dijelaskan oleh MO, IO, DPR, dan DER untuk memprediksi CLOSING PRICE, dan sisanya sebesar 0.794695 atau 79.4695 % dijelaskan oleh variabel independen lainnya yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Diskusi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga H1 dan H2 ditolak. Hal ini dikarenakan peran kepemilikan manajerial dan institusional belum optimal dalam meningkatkan harga saham, dilihat dari kinerja manajemen dan institusi di industri dasar dan kimia, yang menunjukkan bahwa minimnya fungsi pengawasan institusi terhadap manajemen untuk meningkatkan harga saham perusahaan. Hasil penelitian DPR yaitu, berpengaruh positif dan signifikan sehingga H3 diterima, dan menunjukkan bahwa DPR yang semakin meningkat mampu meningkatkan harga saham perusahaan. Hasil penelitian DER yaitu, tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham sehingga H4 ditolak. Hal ini dikarenakan pembiayaan ekuitas terhadap utang saja tidak cukup untuk dijadikan indikator bagi investor dalam menganalisis dan menilai kondisi kesehatan keuangan perusahaan, dan harga sahamnya. Dalam menilai harga saham, selain DER, faktor lainnya juga harus diperhatikan karena kurangnya kemampuan DER untuk dijadikan indikator dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan dan dalam menilai harga saham perusahaan.

Penutup

Keterbatasan yang ada pada penelitian ini yaitu, waktu pengambilan sampel yang relatif singkat hanya tiga tahun dari 2017-2019, data sampel yang relatif sedikit, dan variabel independen yang terbatas pada empat variabel. Untuk memperbaiki keterbatasan yang ada, bagi penelitian selanjutnya dapat 1) memperpanjang periode penelitian sehingga data yang dipakai dapat lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya, 2) menambah jumlah subjek penelitian dengan menambahkan sektor atau subsektor lainnya sehingga sampel yang didapat lebih banyak dan hasilnya lebih akurat, 3) menambah variabel penelitian.

Daftar Rujukan/Pustaka

- Afriani, Y., Laba, R. A., & Aswan, A. (2020). The effect of managerial ownership, financial performance, corporate competition on stock prices with capital structure as the intervening variable in the coal mining companies listed on the Indonesia stock exchange. *Hasanuddin Journal of Business Strategy (HJBS)*, 2(1), 24-32.
- Ahmed, I. (2018). Impact of dividend per share and earnings per share on stock prices: a case study from pakistan (textile sector). *International Journal of Social Sciences, Humanities, and Education (IJSSHE)*, 2(2), 1-2.
- Astiningsih, I. K., & Khuzaini. (2017). Pengaruh kepemilikan institusional, earning per share, return on asset terhadap harga saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(5), 1-16.
- Bailia, F. F. W., Tommy, P., & Baramulli, D. N. (2016). Pengaruh pertumbuhan penjualan, dividend payout ratio, dan debt to equity ratio terhadap harga saham pada perusahaan property di bursa efek Indonesia. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 16(3), 270-278.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Kamar, K. (2017). Analysis of the effect of return on equity (roe) and debt to equity ratio (der) on stock price on cement industry listed in Indonesia stock exchange (IDX) in the year of 2011-2015. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM)*, 19(5), 66-76.
- Litner, J. (1962). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings and taxes. *The American Economic Review*, 46, 97-113.
- Mamashli, R., & Osku, V. (2016). The effect of unconditional conservatism, institutional ownership and size of institute auditor on stock price. *International Journal of Management, Accounting and Economics (IJMAE)*, 3(9), 502-507.
- Miller, M., & Modigliani, F. (1961). Dividend policy, growth, and the valuation of shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411-433.
- Nugraha, R. D., & Sudaryanto, B. (2016). Analisis pengaruh dpr, der, roe, dan tato terhadap harga saham (studi kasus pada perusahaan industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(4), 1-9.
- Pizzanan, L. S., Paramita, D. P., & Suprijanto, A. (2017). The effect of ownership structure on stock price with financial performance as intervening variable (studi kasus pada

- perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2016). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa SI Akuntansi Universitas Pandanaran*, 3(3), 3-9.
- Pongkorung, A., Tommy, P., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap harga saham industri keuangan non bank yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4), 3048-3050.
- Raharjanti, R., & Setyowati, N. (2018). Pengaruh struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi dan Auditing*, 14(2), 97.
- Raju, M. B. H., & Asaduzzaman, A. H. M. (2017). The impact of dividend policy on stock price: a study of fuel, power and cement industry in Bangladesh. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 8(3), 84-90.
- Saprudin. (2019). Pengaruh kepemilikan manajerial, leverage dan profitabilitas terhadap harga saham perusahaan manufaktur. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting, and Research (JISAMAR)*, 3(3), 19-23.
- Spence, M. (1973). Job market signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.