

DETERMINAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR DENGAN UKURAN PERUSAHAAN DAN ROA SEBAGAI VARIABEL KONTROL

Astuti Yuli Setyani

Fakultas Bisnis, Universitas Kristen Duta Wacana,
Yogyakarta, Indonesia
astutiys@staff.ukdw.ac.id

ABSTACT

This study aims to analyze the factors that influence the rise or fall of stock prices in manufacturing companies listing on the Indonesia Stock Exchange. The research sample consisted of all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2017. The sampling technique used in this study is purposive sampling method, which is the determination of samples based on certain criteria in accordance with what is desired by the researcher. The data used in the study are secondary data as many as 232 samples. The results of this study are in the first test of Operating Cash Flow, DER. Growth in sales and Size has no effect on Stock Prices. The second test with size as the control variable also does not affect the price, while the third test of ROA as a control variable influences the stock price.

Keywords: *Return On Assets, Operating Cash Flow, DER, Sales Growth Rate, Stock Price.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naik atau turunnya harga saham pada perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan yang dikehendaki oleh peneliti. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder sebanyak 232 sampel. Hasil dari penelitian ini dalam pengujian pertama Arus Kas Operasi, *DER*, *Pertumbuhan penjualan* dan *Size* tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. Pengujian kedua dengan *size* sebagai variabel kontrol juga tidak berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan pengujian ketiga ROA sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap harga saham.

Kata kunci: *Return On Assets, Arus Kas Operasi, DER, Tingkat Pertumbuhan Penjualan, Harga Saham.*

PENDAHULUAN

Dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di pasar modal, investor memperhatikan tingkat keuntungan (*rate of return*) yang diperoleh dan risiko yang dihadapinya. Investor yang rasional tentu akan memilih saham-saham yang memberikan tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko yang rendah. Untuk dapat memperkirakan tingkat keuntungan yang diperoleh dan risiko

yang mungkin terjadi, maka investor perlu menganalisis kondisi keuangan perusahaan serta kondisi perekonomian negara. Untuk dapat menganalisisnya, investor memerlukan informasi baik dari internal maupun dari eksternal perusahaan. Atas dasar analisis informasi inilah investor memutuskan untuk membeli, menahan, atau menjual saham sehingga mempengaruhi pergerakan harga saham di pasar modal. Harga saham didalam suatu perusahaan dipengaruhi oleh beberapa

faktor, yaitu faktor internal dan eksternal perusahaan.

Tinggi rendahnya harga saham sebagai cerminan dari nilai perusahaan bisa diproyeksikan dengan besarnya arus kas operasional. Arus kas operasional sebagai variabel yang berpengaruh terhadap harga saham merefleksikan besarnya kas yang dimiliki oleh perusahaan dan didatangkan dari aktivitas operasionalnya serta dapat dimanfaatkan untuk pembiayaan operasional perusahaan. Seorang investor dengan keinginan laba yang tinggi, akan lebih tertarik pada arus kas operasional yang bernilai positif daripada arus kas operasional yang bernilai negatif. Hal ini dikarenakan arus kas operasional yang positif akan menunjukkan besarnya margin operasional perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Sedangkan besarnya dividen kas akan merefleksikan besarnya prosentase dividen tunai yang menjadi hak investor atas imbal jasa dari investasi modal yang dilakukan. Semakin besar nilai dividen kas perusahaan menunjukkan semakin tingginya laba yang diperoleh perusahaan sehingga berdampak pada kemungkinan dividen yang dibagikan pada investor juga lebih tinggi.

Selain itu, pertumbuhan penjualan juga mempengaruhi harga saham di suatu perusahaan. Pertumbuhan penjualan adalah perubahan angka penjualan setiap tahunnya. Jika perubahan angka penjualan dari tahun ke tahun stabil atau meningkat, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik. Dengan begitu, maka investor percaya pada perusahaan tersebut bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan di masa depan.

Ball & Bron (2004), meneliti tentang variabel Laba akuntansi dan DPR sebagai variabel independen, dan harga saham sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa variabel Laba akuntansi dan DPR berpengaruh positif terhadap harga saham. Menurut Downes dan Goodman (2001), *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan secara tunai. Pada umumnya berlaku, semakin tinggi rasio pembayaran semakin dewasa perusahaan itu.

Majuroh (2006), meneliti tentang variabel Laba akuntansi dan arus kas sebagai variabel independen, dan harga saham sebagai

variabel dependen. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa variabel Laba akuntansi dan arus kas berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang mengatakan bahwa laba akuntansi, arus kas dan DPR berpengaruh positif. Dan dalam penelitian ini peneliti menambahkan variabel pertumbuhan penjualan. Dengan demikian dalam penelitian ini akan memasukkan pengaruh variabel internal arus kas operasi, *dividen payout ratio*, dan pertumbuhan penjualan pada harga saham. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini juga dengan menambahkan ukuran perusahaan (size) dan ROA sebagai variabel kontrol.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Arus Kas

Salah satu informasi paling penting yang dilaporkan pada arus kas yang disediakan (atau digunakan) oleh aktivitas-aktivitas operasi pengaruh kas dari transaksi yang dilibatkan dalam penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, serta pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan untuk memperoleh persediaan serta membayar beban.

Arus kas operasi adalah arus kas yang diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan (Kasmir, 2010). Aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Likuiditas menurut (Gitman 2009) adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial yang berjangka pendek tepat waktunya atau kemampuan perusahaan untuk menyediakan kas atau setara kas, yang ditunjukkan besar kecilnya aktiva lancar, yaitu aktiva yang mudah diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang (Barton et al, 1989, dalam Tita Deitiana 2011). Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap manajemen laba perusahaan. Perusahaan besar cenderung bertindak hati-hati dalam melakukan pengelolaan perusahaan dan cenderung melakukan pengelolaan laba secara efisien. Perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan, sehingga berdampak perusahaan tersebut melaporkan kondisinya lebih akurat (Nasution dan Setiawan, 2007).

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besarkecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, log size, nilai pasarsaham, dan lain-lain. Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium-size) dan perusahaan kecil (small firm). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan (Machfoedz, 1994)

Penelitian Terdahulu

Jogiyanto (2000), meneliti tentang variabel ROA, ROE, EPS dan DPR sebagai variabel independen, dan harga saham sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian tersebut adalah bahwa variabel ROA, ROE, EPS dan DPR berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar dan Debt to Equity

Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. Sedangkan Return on Asset (ROA) dan Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham pada industri real estate and property. Hasil penelitian ini diharapkan bahwa variasi inflasi, nilai tukar, Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER) dan Current Rat (CR) dapat dijadikan pedoman, baik oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengelolaan perusahaan, maupun oleh para investor dalam menentukan strategi investasi (Ratna, 2009).

Mira, Endang (2018) meneliti pengaruh ROE dan DER terhadap harga saham menunjukkan hasil bahwa ROE secara parsial tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap harga saham, DER secara parsial memiliki pengaruh yang berarti terhadap harga saham. Secara bersamaan, ROE dan DER memiliki pengaruh yang berarti terhadap harga saham

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga saham

Laporan arus kas adalah penyampaian informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas entitas selama periode tertentu. Laporan arus kas juga menyediakan informasi tentang aktivitas operasi, investasi, dan pembiayaan entitas atas dasar kas yang ada.

Deisy (2017) menunjukkan bahwa arus kas operasi dan laba bersih secara parsial dan simultan berpengaruh positif terhadap dividen kas. Adanya perubahan jumlah dari arus kas operasi dari periode ke periode lain menunjukkan tingkat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh kas. Investor akan bereaksi positif dengan adanya informasi perubahan arus kas operasi ke arah positif, demikian pula sebaliknya informasi perubahan arus kas operasi ke arah negatif membuat investor bereaksi negatif atas informasi tersebut.

Arus kas investasi diartikan oleh para investor sebagai sinyal positif bagi mereka, yakni bahwa perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi. Karena itulah, perusahaan mampu untuk berinvestasi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal ini ditunjukkan dengan naiknya harga sekuritas (Brigham, 2000). Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan Azillia (2012) menyimpulkan bahwa pengungkapan laba akuntansi berpengaruh

signifikan terhadap return saham. Hal ini menandakan bahwa investor mempertimbangkan informasi laba akuntansi yang diungkapkan dalam laporan tahunannya untuk membuat keputusan

H1 : Variabel arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham

Pertumbuhan penjualan merupakan refleksi dari tingkat pertumbuhan pendapatan perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menggambarkan perusahaan semakin optimal dalam mengelola operasional perusahaan untuk memaksimalkan pendapatan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa potensi perusahaan untuk menghasilkan tingkat laba semakin tinggi pula. Dalam kaitannya dengan harga saham, tingginya penjualan akan berdampak pada tingginya laba, sehingga nilai perusahaan akan di respon secara positif oleh pasar. Respon positif ini ditunjukkan dengan kenaikan harga saham di pasar modal. Penelitian ini sesuai dengan penelitian Windari(2017) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap harga saham.

H₂: Variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham

Pengaruh DER terhadap harga saham

Kebijakan hutang dapat dilihat dari nilai Dividen Debt to Equity Ratio (DER) yang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal dan tidak banyak investor yang ingin menanamkan investasinya. Penggunaan hutang yang terlampaui tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan, dimana biaya ekuitas akan meningkat yang selanjutnya akan menurunkan harga saham, yang berarti menurunkan nilai perusahaan, dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan dapat menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesa kedua:

H₃: Variabel DER berpengaruh negatif terhadap harga saham

METODA PENELITIAN

Sampel

Objek penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang sahamnya aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Dalam menentukan kriteria data sampel, dilakukan penentuan kriteria penelitian tertentu atau yang biasa disebut dengan *purposive sampling method*. Adapun kriteria tersebut adalah sebagai berikut: Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan 31 Desember 2017, menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember untuk periode 2014, 2015, 2016 dan 2017 serta mempunyai laporan keuangan lengkap sesuai dengan data yang diperlukan dalam variabel penelitian.

Pengukuran Variabel

Arus Kas Operasi. Arus kas operasi adalah arus kas yang diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan

Arus Kas Operasi = Ln Total Arus Kas Operasi

Tingkat Pertumbuhan Penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan proksi dari permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu perusahaan. Laju pertumbuhan penjualan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan – kesempatan pada masa datang. Pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga potensi laba investor cenderung akan meningkat pula.

Pertumbuhan Penjualan =

$$\frac{(\text{penjualan } t - \text{penjualan } (t-1))}{\text{penjualan } t-1}$$

Kebijakan Hutang

Proxy dari kebijakan hutang pada penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio (DER). Tujuan dari rasio ini adalah untuk

mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Rumus debt to equity ratio adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Profitabilitas. Menurut Saidi (2004) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan jauh lebih baik

$$ROA = \frac{\text{laba Bersih (EAT)}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat dihitung dengan logaritma natural (Ln) dari total assets. Ashari, dkk menjelaskan bahwa untuk memasukkan ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang dapat dikaitkan dengan praktik perataan laba adalah perusahaan yang berukuran kecil lebih cenderung untuk melakukan perataan laba dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran besar, karena biasanya perusahaan besar akan lebih banyak mendapat perhatian dari investor dibandingkan dengan perusahaan yang berukuran kecil

$$CZ = \ln \text{ Total Assets}$$

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang terdiri dari data sekunder yaitu data dari 232 sampel perusahaan observasi perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai dengan 2017.

Hasil Regresi. Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Analisis ini digunakan untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel – variabel bebas (independen) yaitu ROA, Arus Kas Operasional, Pertumbuhan Penjualan,

DER, Size terhadap variabel terikat (dependen) yaitu harga saham. Dalam penelitian ini dilakukan tiga pengujian . Pertama pengujian pengaruh Arus kas operasional, pertumbuhan penjualan dan DER terhadap Harga Saham. Kedua pengujian pengaruh Arus kas operasional, pertumbuhan penjualan dan DER terhadap Harga Saham dengan ROA sebagai variabel kontrol. Ketiga pengujian pengaruh Arus kas operasional, pertumbuhan penjualan dan DER terhadap Harga Saham dengan Size sebagai variabel kontrol.. Berdasarkan perhitungan dapat diperoleh hasil pengujian regresi sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Analisis Regresi

	t	Sig.
Model		
Cash	1.525	.129
Growth	-.012	.991
DER	.126	.900

Sumber: Data statistik olahan

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi dengan Size sebagai variabel kontrol

	t	Sig.
Model		
Cash	1.848	.066
Growth	.014	.989
DER	-.185	.853
Size	-1.097	.274

Sumber: Data statistik olahan

Tabel 3
Hasil Analisis Regresi dengan ROA sebagai variabel kontrol

	t	Sig.
Model		
Cash	-.208	.835
Growth	-.096	.924
DER	-.095	.925
ROA	4.654	.000

Sumber: Data statistik olahan

Berdasarkan pada hasil analisis yang ditampilkan pada tabel 1 di atas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai t hitung dari variabel cash adalah sebesar 1.525 dan nilai signifikansi sebesar 0.129. Jika membandingkan besarnya tingkat signifikansi 0.05 maka hasilnya lebih besar ($0.129 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikan lebih besar daripada nilai alfa maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel cash tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Variabel DER pada tabel 2 di atas memiliki nilai signifikan 0.853 dan jika dibandingkan dengan alfa, dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi variabel DER lebih besar daripada alfa 5% ($0.853 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar daripada nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Variabel Tingkat Pertumbuhan Penjualan (Growth) berdasarkan hasil pengolahan regresi secara statistik, sebagaimana yang telah ditampilkan pada tabel 2 di atas memiliki nilai signifikan 0.991 dan jika dibandingkan dengan alfa, dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi variabel Pertumbuhan Penjualan lebih besar daripada alfa 5% ($0.991 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar daripada nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan pada hasil analisis yang ditampilkan pada tabel 2 di atas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai t hitung dari variabel cash adalah sebesar 1.848 dan nilai signifikansi sebesar 0.066. Jika membandingkan besarnya tingkat signifikansi 0.05 maka hasilnya lebih besar ($0.066 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikan lebih besar daripada nilai alfa maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa

hipotesis yang menyatakan bahwa variabel cash tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Variabel DER pada tabel 2 di atas memiliki nilai signifikan 0.853 dan jika dibandingkan dengan alfa, dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi variabel DER lebih besar daripada alfa 5% ($0.853 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar daripada nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Variabel Tingkat Pertumbuhan Penjualan (Growth) berdasarkan hasil pengolahan regresi secara statistik, sebagaimana yang telah ditampilkan pada tabel 2 di atas memiliki nilai signifikan 0.991 dan jika dibandingkan dengan alfa, dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi variabel Pertumbuhan Penjualan lebih besar daripada alfa 5% ($0.989 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar daripada nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Variabel Size berdasarkan hasil pengolahan regresi secara statistik, sebagaimana yang telah ditampilkan pada tabel 2 di atas memiliki nilai signifikan 0.274 dan jika dibandingkan dengan alfa, dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi variabel size lebih besar daripada alfa 5% ($0.274 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar daripada nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel variabel size tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Berdasarkan pada hasil analisis yang ditampilkan pada tabel 3 di atas, dapat diketahui bahwa besarnya nilai t hitung dari variabel cash adalah sebesar -2.208 dan nilai signifikansi sebesar 0.835. Jika membandingkan besarnya tingkat signifikansi 0.05 maka hasilnya lebih besar ($0.835 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikan lebih besar daripada nilai alfa maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima. Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar dari nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa

hipotesis yang menyatakan bahwa variabel cash tidak berpengaruh terhadap harga saham .

Variabel DER pada tabel 3 di atas memiliki nilai signifikan 0.925 dan jika dibandingkan dengan alfa, dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi variabel DER lebih besar daripada alfa 5% ($0.925 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar daripada nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Variabel Tingkat Pertumbuhan Penjualan (Growth) berdasarkan hasil pengolahan regresi secara statistik, sebagaimana yang telah ditampilkan pada tabel 3 di atas memiliki nilai signifikan 0.991 dan jika dibandingkan dengan alfa, dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi variabel Pertumbuhan Penjualan lebih besar daripada alfa 5% ($0.924 > 0.05$). Dikarenakan nilai signifikansi lebih besar daripada nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham

Variabel ROA berdasarkan hasil pengolahan regresi secara statistik, sebagaimana yang telah ditampilkan pada tabel 3 di atas memiliki nilai signifikan 0.000 dan jika dibandingkan dengan alfa, dapat dikatakan bahwa nilai signifikansi variabel Pertumbuhan Penjualan lebih besar daripada alfa 5% ($0.000 < 0.05$). Dikarenakan nilai signifikansi lebih kecil daripada nilai tingkat kesalahannya maka dapat dikatakan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel ROA berpengaruh terhadap harga saham

Berdasarkan Tabel 3 yaitu menguji variabel Pertumbuhan penjualan, arus kas dan DER dengan ROA sebagai variabel kontrol menunjukkan bahwa ketiga variabel tidak signifikan namun ROA signifikan yang artinya ROA berpengaruh terhadap harga saham namun untuk ketiga variabel tidak berpengaruh terhadap harga saham..

PEMBAHASAN

Berdasarkan pengujian analisis regresi secara parsial di atas, dapat diketahui bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham sehingga

menunjukkan bahwa kenaikan ataupun penurunan terhadap pertumbuhan penjualan perusahaan tidak akan berdampak pada kenaikan atau penurunan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan yang tinggi, belum tentu akan menjamin penawaran laba perusahaan atau profitabilitas yang tinggi pula. Suatu realita menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki nilai pertumbuhan penjualan yang tinggi, namun perusahaan tersebut tidak mampu mengelola atau menekan biaya operasional yang ada, maka kenaikan dari sisi pendapatan tidak akan mampu untuk membiayai pengeluaran operasional ataupun non operasional perusahaan. Ketika perusahaan tidak mampu membiayai pengeluaran operasional dan nonoperasionalnya maka perusahaan akan menderita kerugian. Kerugian perusahaan yang digambarkan pada sisi neraca akan menyebabkan perusahaan tidak memiliki tambahan kas atau modal untuk melakukan ekspansi usaha. Ketidakmampuan perusahaan tersebut akan mengakibatkan modal perusahaan terbatas dan peningkatan omset tidak dapat dilakukan. Selain itu keterbatasan pada jumlah kas akibat neraca yang merugi juga mengakibatkan dana perusahaan terbatas untuk melakukan pembiayaan terhadap hutang. Ketika dana pembiayaan hutang terbatas, maka tidak menutup kemungkinan perusahaan akan dilikuidasi karena perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya.

Variabel arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham , dengan tidak berpengaruhnya arus kas maka tidak merefleksikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar, dalam penelitian ini memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Artinya semakin tinggi nilai arus kas operasional yang mampu dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin tinggi pula harga saham yang ditawarkan di pasar. Tingginya nilai arus kas operasional perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang cukup untuk melakukan pembiayaan terhadap pinjaman, membiayai pengeluaran operasio-

nal, membayar dividen kepada investor, serta perusahaan akan memiliki potensi yang besar untuk melakukan investasi ekspansi usaha tanpa mengandalkan sumber dana dari luar perusahaan. Kenaikan arus kas operasi dari satu periode ke periode berikutnya akan menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memperoleh kas. Investor akan bereaksi positif dengan adanya informasi perubahan arus kas operasi ke arah positif, reaksi investor ditunjukkan dengan kenaikan permintaan terhadap saham perusahaan terkait yang secara otomatis akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Majuroh (2006) yang meneliti tentang arus kas operasional dan penelitian tersebut membuahkan hasil bahwa arus kas operasional berpengaruh positif terhadap harga saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa ada variabel DER tidak berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan. Bila ada pajak penghasilan perusahaan maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga hutang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya hutang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan free cash flow secara berlebihan oleh manajemen, dengan demikian menghindari investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan hutang akan menurunkan harga saham (Masulis, 1988).

Pemilihan penggunaan hutang dari pada penerbitan ekuitas sebagai sumber pendanaan tergantung keputusan masing-masing perusahaan. Tingkat hutang perusahaan akan mempengaruhi kegiatan operasi yang dijalankan perusahaan. Kebijakan hutang dengan Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan semakin rendah DER perusahaan maka perusahaan dapat mengalokasikan laba yang didapat dengan menggunakannya sebagai dana untuk operasional perusahaan atau membagikan dividen kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

Ukuran perusahaan atau size tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dengan demikian besar kecilnya perusahaan tidak

mempengaruhi harga saham. Sedangkan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham.

KESIMPULAN, DAN KETERBATASAN, DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian yang pertama di atas dan pembahasan maka dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dan berdasarkan hasil pengujian ke dua dengan Size sebagai variabel kontrol menunjukkan bahwa ketiga variabel tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan pengujian ketiga dengan ROA sebagai variabel kontrol menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham.

Berpengaruhnya Return On Asset (ROA) secara positif terhadap harga saham menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROA perusahaan atau semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan atau mengelola asset untuk menghasilkan return, maka semakin tinggi juga nilai perusahaan yang digambarkan dengan kenaikan harga sahamnya. Pengaruh ROA secara positif terhadap harga saham menunjukkan bahwa semakin tinggi laba yang ditawarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari semakin efektifnya perusahaan dalam mengelola assetnya, maka semakin besar pula ketertarikan investor untuk dapat memiliki atau ikut andil dalam perusahaan. Ketika perusahaan menawarkan laba yang tinggi, maka permintaan terhadap kepemilikan saham pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar. Tingginya permintaan diakibatkan oleh efek keinginan calon investor untuk memiliki gain (keuntungan dari selisih harga saham) yang besar pula. Ketika permintaan saham di pasar semakin tinggi, maka nilai saham perusahaan sebagai efek kenaikan permintaan saham juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Wahyu (2002) dan Natasya (2004) yang membuktikan bahwa Return On Asset berpengaruh secara positif terhadap harga saham.

Secara ringkas, kesimpulan yang dapat ditarik dari penelitian ini diantaranya adalah:

1. Variabel Arus Kas Operasional tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2. Variabel DER tidak berpengaruh terhadap harga saham.
3. Variabel Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
4. Variabel Arus Kas Operasional, DER dan Pertumbuhan Penjualan dengan Size sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh terhadap harga saham.
5. Variabel Arus Kas Operasional, DER dan Pertumbuhan Penjualan dengan ROA sebagai variabel kontrol berpengaruh terhadap harga saham.

DAFTAR REFERENSI

- Azillia, Yulius (2012). Analisis Pengaruh Perubahan arus kas dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14 (2): 81-90
- Barton, Sidney L., Ned C. Hill dan Sirinivasan Sundaran. 1989. An Empirical Test of Stakeholder Theory Predictions of Capital Structure. *Journal of the Financial Management Association*, Spring.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., Daves, Phillip R., (1997), "Intermediate Financial Management", 6th edition
- Deitiana, Tita. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 13 (1):57-66.
- Deisy, Debora. 2017. Analisis Pengaruh arus Kas dan laba bersih terhadap Dividen Kas pada perusahaan Properti yang terdaftar di BEI. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 5 (1)
- Gitman, Lawrence J. 2009. *Principles of Managerial Finance, twelfth edition. United States*: Pearson Education Addison Wesley, inc.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Keterbatasan dan Saran Penelitian

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melengkapi penelitian dengan menambahkan faktor - faktor internal dan faktor - faktor eksternal yang berpengaruh terhadap harga saham.
2. Dalam penelitian ini hanya menggunakan empat variabel diharapkan untuk penelitian selanjutnya untuk menambah variabel.

Ghozali, Imam. 2008. *Ekonometrika untuk Analisis Keuangan dan Ekonomi*. Jakarta: rineka cipta.

Ignatius dan boanar. 2017. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Likuiditas terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 3 (3).

Iswadi. dan Yunina. 2006. Pengaruh Laba Akuntansi dan *Financial Leverage* dan Tingkat Inflasi terhadap Harga Saham. *Jurnal E-Mabis*, FE-Unimal, 7 (1).

Kashmir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: gramedia.

Lestari, Murti. 2005. Pengaruh Variabel Makro terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta : Pendekatan Beberapa Model. SNA VIII Solo

Modlofir ,Rita dan Agus. 2016. Pengaruh ROA, ROE, EPS Inflasi ,DER dan Inventory Turnover terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI periode 2008-2013. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Pjajaran* ISSN 2502-7697, 2(2):

Miler, Merton H. dan Kevin Rock. 1985. Dividend Policy Under Asymmetric Information. *Journal Of Finance*, 40.

Myers, Stewart C. dan Nicholas S. Majluf. 1984. Corporate Financing and Investment.

- Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*, 13.
- Mira, Endang (2008). Pengaruh ROE dan DER terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEI. *Journal of Applied Business and Economics*, 4 (3): 191-205.
- Nasir, Mohamad. dan Ulfah, Mariana. 2008. Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham dengan persistensi laba sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Maksi* 8 (1): 74-86.
- Nasution, Marihot dan Doddy Setiawan. 2007. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *SNA X Makasar*.
- Ratna (2009), Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai tukar, ROA, DER dan CR terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Properti yang terdaftar di BEI periode 2003-2006. *Jurnal Bisnis Strategi*, 18 (2).
- Sudrajat, M. Agus. 2006. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel *Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi Padang*, 23-26, 2006.
- Siaputra, Lani. dan Atmadja, Adwin Surja. 2006. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham sebelum dan sesudah *Ex-dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8 (1): 71-77.
- Widari, Ade, 2017. Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen terhadap harga saham pada perusahaan Consumer Goods yang terdaftar di BEI. *Jurnal Online Mahasiswa*, 5.