

PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *PRICE EARNING RATIO*, *RETURN ON EQUITY RATIO* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP HARGA SAHAM PADA SUBSEKTOR KONTRUKSI BANGUNAN DAN SUBSEKTOR *PROPERTY* YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2011-2015

Annisa Muthiah Septiany

Suharyono

Email: annisamuteee07@gmail.com, suharyono_unas@yahoo.co.id

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Nasional

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Equity Ratio* (ROE) dan arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property* yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Dengan menggunakan metode analisis regresi linear berganda, hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property*; (2) PER dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property*; (3) arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham di subsektor konstruksi bangunan; dan (4) arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di subsektor *property*.

Kata kunci: Harga saham, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), arus kas operasi

ABSTRACT

This research aims to test and analyze the effect of debt to equity ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), Return on Equity (ROE) and operating cash flow on stock price of the building construction and property subsector companies that listed on IDX. This research used secondary data. Sampling was done by purposive sampling method. By using the multiple linear regression analysis method, the results of the research showed that: (1) DER does not have a significant effect on stock price in the building construction and property subsector; (2) PER and ROE has positive and significant effect on stock price in the building construction and property subsector; (3) operating cash flow has negative and significant effect on stock price in the building construction subsector; and (4) operating cash flow has positive and significant effect on stock price in the property subsector.

Keywords: Stock price, *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE), operating cash flow

PENDAHULUAN

Perekonomian merupakan suatu aspek penting dalam keberlangsungan hidup suatu negara. Perkembangan perekonomian suatu negara dapat ditunjukkan oleh perkembangan pasar modalnya. Tinggi dan stabilnya peningkatan jumlah emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI) membuktikan bahwa pasar modal di Indonesia terus mengalami perkembangan pesat.

Emiten mendaftarkan dirinya di pasar modal dalam rangka memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasinya. Oleh karena itu, perusahaan senantiasa berupaya untuk meningkatkan kinerjanya dalam rangka meningkatkan ketertarikan investor untuk membeli sahamnya, sehingga harga sahamnya tersebut akan meningkat dan dana yang diterima oleh perusahaan tersebut untuk membiayai kegiatan operasinya juga akan meningkat.

Terdapat berbagai faktor yang dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan. Salah satunya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Hasil penelitian Tumandung, dkk. (2017) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. DER yang tinggi mencerminkan adanya proporsi utang yang besar dalam pendanaan perusahaan dibandingkan dengan modalnya sendiri. Oleh karena itu, Kasmir (2012) menyatakan bahwa semakin besar DER suatu perusahaan, maka semakin besar pula risiko gagal bayar yang dihadapinya. Dharmastuti (2004) dalam Kurnianto (2013) juga mengemukakan bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi cenderung memprioritaskan perolehan labanya untuk membayar utang bagi krediturnya daripada untuk membagikan dividen bagi pemegang sahamnya. Akibatnya, kepercayaan dan ketertarikan investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut akan berkurang, sehingga permintaan dan harga saham akan menurun.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham adalah *Price Earning Ratio* (PER). Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:198). PER yang tinggi mencerminkan apresiasi yang tinggi dari pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Hal itu akan diiringi oleh tingginya permintaan dan harga saham perusahaan. Hubungan positif antara PER dan harga saham tersebut juga telah dibuktikan oleh Rahmadewi dan Abundanti (2018) serta Viandita, dkk. (2013) yang menemukan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Return on Equity (ROE) juga dapat mempengaruhi harga saham. Menurut Tandelilin (2010:378), ROE adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang sahamnya. Semakin tinggi ROE suatu perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan semakin tinggi ekspektasi investor terhadap pendapatan dan dividen yang akan diterimanya dari perusahaan tersebut. Akibatnya, ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut akan meningkat, sehingga

permintaan dan harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wang, *et al.* (2013) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Harga saham juga dapat dipengaruhi oleh arus kas operasi. Hasil penelitian Perdamenta (2016) dan Mufidah (2017) telah membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2014), arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi dan mengelola aspek keuangan terkait kegiatan operasionalnya tersebut dengan baik. Hal tersebut akan meningkatkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan dividen yang akan diterimanya di masa mendatang, sehingga ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut akan meningkat. Akibatnya, terjadi peningkatan permintaan atas saham tersebut yang akan berimbas pada peningkatan harga sahamnya.

Berdasarkan latar belakang tersebut, perlu dilakukan penelitian untuk menguji dan menganalisis pengaruh DER, PER, ROE dan arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan. Dalam hal ini, sampel penelitian terdiri dari perusahaan di subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Pengklasifikasian sampel penelitian tersebut ditujukan untuk menganalisis adanya persamaan dan/atau perbedaan pada hasil penelitian tersebut di dua subsektor yang berbeda.

TINJAUAN PUSTAKA

Debt to Equity Ratio (DER)

DER merupakan salah satu rasio solvabilitas, yaitu rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Menurut Sudana (2011:20), rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur besarnya penggunaan utang dalam pembiayaan perusahaan.

DER merupakan rasio untuk menilai utang dengan modal (Kasmir, 2012). Harjito dan Martono (2011:59) mendefinisikan DER sebagai perbandingan total hutang perusahaan dengan modalnya. Menurut Sawir (2005:13) dalam Suharno (2016), DER adalah rasio yang membandingkan utang dan modal dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri.

Gill dan Chatton (2006:44) mengemukakan bahwa DER dapat dipengaruhi oleh: (1) kenaikan atau penurunan utang; (2) kenaikan atau penurunan modal sendiri; (3) utang atau modal sendiri tetap; dan (4) utang meningkat lebih tinggi daripada modal sendiri ataupun sebaliknya.

Price Earning Ratio (PER)

PER merupakan salah satu rasio pasar (*market based ratio*), yakni rasio yang menunjukkan situasi dan prestasi perusahaan di pasar modal (Harahap, 2010:301). Menurut Fahmi dan Hadi (2009:78), PER merupakan perbandingan antara *market price per share* dan *earning per share*. Menurut Tandelilin (2010:320), PER adalah rasio antara harga saham dan *earning* perusahaan yang mengukur berapa kali nilai *earning* tercermin dalam harga suatu saham. PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:198).

Menurut Tandelilin (2010:321), PER dipengaruhi oleh faktor-faktor berikut.

- a. *Dividen Payout Ratio*, yaitu besarnya dividen yang dibayarkan perusahaan per *earning* yang diperolehnya.
- b. Tingkat return yang disyaratkan investor atas suatu saham sebagai kompensasi atas risiko yang harus ditanggungnya.
- c. Tingkat pertumbuhan dividen yang diharapkan dari saham tersebut.

Return on Equity Ratio (ROE)

ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas, yakni rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari laba (Kasmir, 2012). Menurut Sudana (2011), rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui berbagai sumber yang dimilikinya.

Menurut Mardiyanto (2009:196), ROE adalah rasio untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba. Kasmir (2012) mendefinisikan ROE sebagai rasio yang membandingkan laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri untuk menunjukkan efisiensi penggunaan modal. Menurut Tandelilin (2010:378), ROE adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang sahamnya.

Menurut Tandelilin (2010:73), ROE dapat dipengaruhi oleh tiga faktor berikut.

- a. Margin laba bersih, yakni persentasi laba yang diperoleh perusahaan dari penjualan bersihnya.
- b. Perputaran total aktiva, yakni perbandingan antara penjualan dan aktiva yang digunakan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya.
- c. Rasio hutang, yakni perbandingan antara utang dan aset perusahaan.

Arus Kas Operasi

Tunggal (2009:3) mendefinisikan arus kas sebagai arus kas dan setara kas yang keluar masuk dari suatu perusahaan. Menurut Harahap (2010:258), laporan arus kas berperan menginformasikan penerimaan dan pengeluaran kas yang relevan dari suatu perusahaan di periode tertentu dengan mengklasifikasikan transaksinya berdasarkan kegiatan operasi, pembiayaan dan investasi.

Menurut Riyanto (2011:156), arus kas operasi adalah arus kas dari aktivitas pendapatan utama atau transaksi yang keluar masuk penentuan laba bersih. Berdasarkan Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 2, aktivitas operasi itu sendiri merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

Harga Saham

Menurut Martalena dan Malinda (2011:12), saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atas suatu perusahaan dengan imbalan berupa hak klaim atas pendapatan perusahaan tersebut. Hadi (2013:179) mendefinisikan harga saham sebagai nilai saham dalam rupiah yang dibentuk oleh pembelian dan penawaran saham di bursa. Menurut Jogiyanto (2010:167), harga saham merupakan harga di saat tertentu di pasar bursa yang ditentukan oleh pelaku pasar, yakni oleh permintaan dan penawaran saham tersebut di pasar. Adapun Sunariyah (2010:128) mendefinisikan harga saham sebagai harga dari selebar saham yang berlaku saat ini di bursa.

Menurut Ang (1997) dalam Hadi (2013), nilai saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi menjadi tiga jenis berikut.

- a. Nilai nominal (*par value*), yaitu nilai yang tercantum pada saham dan berfungsi untuk tujuan akuntansi.
- b. Harga dasar (*base price*), yaitu harga untuk menghitung indeks harga saham. Sementara itu, harga dasar pada saham baru adalah harga saham di pasar perdana.
- c. Harga pasar (*market price*), yaitu harga saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Keterkaitan Antarvariabel Penelitian

1. Keterkaitan antara DER dan Harga Saham

Hasil penelitian Tumandung, dkk. (2017) serta Kristianti dan Sutono (2016) menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sawir

(2005:13) dalam Suharno (2016) mengemukakan bahwa DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. DER yang tinggi mencerminkan adanya proporsi utang yang besar dalam pendanaan perusahaan dibandingkan dengan modalnya sendiri. Oleh karena itu, Kasmir (2012) menyatakan bahwa semakin besar DER suatu perusahaan, maka semakin besar pula risiko gagal bayar yang dihadapinya. Perusahaan dengan utang yang terlalu tinggi (*extreme leverage*) akan terjebak dan sulit untuk melepaskan beban utangnya tersebut (Fahmi, 2014:74). Akibatnya, kepercayaan investor untuk menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut akan berkurang, sehingga permintaan dan harga saham akan menurun.

Utang yang tinggi juga akan menimbulkan beban bunga yang tinggi bagi perusahaan, sehingga besarnya laba yang dibagikan kepada pemegang saham akan berkurang (Amrah dan Elwisam, 2018). Dharmastuti (2004) dalam Kurnianto (2013) mengemukakan bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi cenderung memprioritaskan perolehan labanya untuk membayar utang bagi krediturnya daripada untuk membagikan dividen bagi pemegang sahamnya. Hal tersebut akan mengurangi ketertarikan investor terhadap saham tersebut karena rendahnya perolehan pendapatan dividen yang diperkirakan akan diterima oleh investor tersebut. Akibatnya, permintaan saham akan menurun, sehingga harga saham juga akan menurun.

H₁: DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham

2. Keterkaitan antara PER dan Harga Saham

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:78), PER merupakan perbandingan antara *market price per share* dan *earning per share*. Berdasarkan definisi tersebut, perusahaan dengan PER yang tinggi cenderung memiliki harga saham yang tinggi pula dan/atau EPS yang relatif rendah. Hubungan positif antara PER dan harga saham tersebut juga telah dibuktikan oleh Rahmadewi dan Abundanti (2018) serta Viandita, dkk. (2013) yang menemukan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:198). PER yang tinggi mencerminkan apresiasi yang tinggi dari pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Akibatnya, tingginya apresiasi dan ekspektasi pasar tersebut akan diiringi oleh tingginya permintaan

saham perusahaan tersebut, sehingga saham perusahaan tersebut juga akan diberi harga yang tinggi.

H₂: PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

3. Keterkaitan antara ROE dan Harga Saham

Menurut Tandelilin (2010:378), ROE adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang sahamnya. Semakin tinggi ROE suatu perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan semakin tinggi ekspektasi investor terhadap pendapatan dan dividen yang akan diterimanya dari perusahaan tersebut. Akibatnya, ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut akan meningkat, sehingga permintaan dan harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wang, *et al.* (2013) serta Kristianti dan Sutono (2016) yang menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H₃: ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

4. Keterkaitan antara Arus Kas Operasi dan Harga Saham

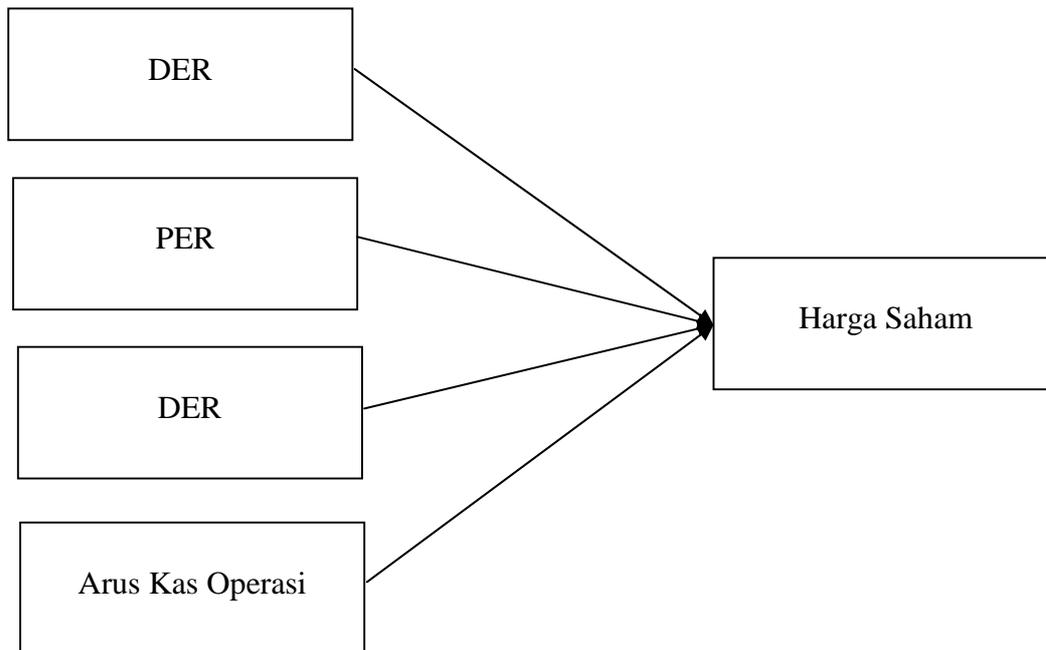
Menurut Brigham dan Houston (2014), arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi dan mengelola aspek keuangan terkait kegiatan operasionalnya tersebut dengan baik. Hal tersebut akan meningkatkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan dividen yang akan diterimanya di masa mendatang, sehingga ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut akan meningkat. Akibatnya, terjadi peningkatan permintaan atas saham tersebut yang akan berimbas pada peningkatan harga sahamnya.

Kurniawan, dkk. (2013) menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar arus kas operasi yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan perusahaan tersebut kepada pemegang sahamnya. Hal ini akan meningkatkan ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga permintaan atas saham tersebut akan meningkat. Akibatnya, harga saham tersebut juga akan meningkat. Hasil penelitian Perdamenta (2016) dan Mufidah (2017) juga telah membuktikan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H₄: Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham

Kerangka Analisis

Berikut ini merupakan kerangka analisis penelitian.



Gambar 1. Kerangka Analisis

METODE PENELITIAN

Sumber dan Jenis Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berjenis panel, yakni gabungan antara data *time series* dari tahun 2011-2015 dan *cross section* dari berbagai perusahaan yang dijadikan sampel. Data tersebut bersumber dari laporan keuangan yang diakses melalui *website* BEI (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan subsektor konstruksi bangunan dan *property* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015. Berdasarkan kriteria tersebut, populasi penelitian terdiri dari 60 perusahaan, dimana 12 perusahaan di antaranya berasal dari subsektor konstruksi bangunan, sedangkan 48 perusahaan lainnya berasal dari subsektor *property*.

Sampling dilakukan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria: (1) perusahaan telah terdaftar di BEI sejak tahun 2011 hingga 2015; (2) perusahaan memiliki laporan keuangan tahun 2011-2015 yang lengkap; (3) perusahaan melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.

Definisi Operasional

Berikut ini merupakan definisi operasional dari variabel penelitian.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran
1	Harga saham	Harga dari saham suatu perusahaan	<i>Closing price</i> di setiap akhir bulan
2	DER	Perbandingan antara utang dan modal perusahaan	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$ <p>Sumber: Kasmir (2012:158)</p>
3	PER	Perbandingan antara harga dan laba per lembar saham	$PER = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$ <p>Sumber: Fahmi dan Hadi (2009:78)</p>
4	ROE	Perbandingan antara laba dan modal perusahaan	$PER = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Total equity}} \times 100\%$ <p>Sumber: Kasmir (2012:204)</p>
5	Arus kas operasi	Kas yang keluar-masuk dari aktivitas operasional perusahaan	<p>Arus kas operasi = Penerimaan kas dari aktivitas operasi – pengeluaran kas dari aktivitas operasi</p> <p>Sumber: Kieso, <i>et al.</i> (2008:215)</p>

Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda untuk menganalisis pengaruh DER, PER, ROE dan arus kas operasi terhadap harga saham.

HASIL PENELITIAN

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil uji normalitas menunjukkan bahwa data dari subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property* terdistribusi normal karena memiliki *asympt. sig. (2-tailed)* yang lebih besar daripada 0,05, yaitu secara berturut-turut sebesar 0,961 dan 0,982.

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa model regresi di kedua subsektor terbebas dari heteroskedastisitas karena variabel independennya memiliki nilai signifikan yang lebih besar daripada 0,05.

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa model regresi di kedua subsektor terbebas dari multikolinearitas karena setiap variabel independennya memiliki nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10.

Hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa model regresi di kedua subsektor terbebas dari autokorelasi karena memiliki DW secara berturut-turut sebesar 1,784 dan 2,076 dengan dU sebesar 1,7386 pada $k = 4$ dan $n = 30$, sehingga sama-sama memenuhi kriteria $dU < DW < (4 - dU)$ dengan $1,7386 < 1,784 < 2,2614$ dan $1,7386 < 2,076 < 2,2614$.

Hasil Regresi Linear Berganda dan Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil regresi linear berganda, pada subsektor konstruksi bangunan diperoleh persamaan berikut.

$$\text{Harga Saham} = 2,471 - 0,293 \text{ DER} + 0,619 \text{ PER} + 0,776 \text{ ROE} - 0,115 \text{ AKO}$$

Hasil pengujian hipotesisnya menunjukkan bahwa:

1. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di subsektor konstruksi bangunan karena memiliki nilai signifikan sebesar $0,429 > 0,05$;
2. PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor konstruksi bangunan karena memiliki t_{hitung} sebesar 2,240 dan nilai signifikan sebesar $0,034 < 0,05$;
3. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor konstruksi bangunan karena memiliki t_{hitung} sebesar 3,043 dan nilai signifikan sebesar $0,005 < 0,05$; dan
4. Arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor konstruksi bangunan karena memiliki t_{hitung} sebesar -2,160 dan nilai signifikan sebesar $0,041 < 0,05$.

Sementara itu pada subsektor *property*, diperoleh persamaan berikut.

$$\text{Harga Saham} = -0,861 + 0,006 \text{ DER} + 0,530 \text{ PER} + 1,222 \text{ ROE} + 0,165 \text{ AKO}$$

Hasil pengujian hipotesisnya menunjukkan bahwa:

1. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di subsektor *property* karena memiliki nilai signifikan sebesar $0,962 > 0,05$;
2. PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor *property* karena memiliki t_{hitung} sebesar 3,023 dan nilai signifikan sebesar $0,006 < 0,05$;
3. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor *property* karena memiliki t_{hitung} sebesar 5,360 dan nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$;

dan

4. Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor *property* karena memiliki t_{hitung} sebesar 3,015 dan nilai signifikan sebesar $0,006 < 0,05$.

Hasil Uji F

Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan di subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property* ini bersifat layak karena memiliki nilai signifikan secara berturut-turut sebesar 0,005 dan 0,000 yang lebih kecil daripada 0,05. Dengan nilai F_{hitung} yang positif, yaitu secara berturut-turut sebesar 4,853 dan 9,560, maka DER, PER, ROE dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property*.

Koefisien Determinasi

Pada subsektor konstruksi bangunan, diperoleh koefisien determinasi sebesar 0,347, sehingga PER, DER, ROE dan arus kas operasi berkontribusi sebesar 34,7% dalam mempengaruhi harga saham di subsektor tersebut, sedangkan 65,3% sisanya dikontribusikan oleh variabel lain yang tidak dianalisis.

Pada subsektor *property*, diperoleh koefisien determinasi sebesar 0,541, sehingga PER, DER, ROE dan arus kas operasi berkontribusi sebesar 54,1% dalam mempengaruhi harga saham di subsektor tersebut, sedangkan 45,9% sisanya dikontribusikan oleh variabel lain yang tidak dianalisis.

Pembahasan

1. Pengaruh DER terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, baik di subsektor konstruksi bangunan maupun *property*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Fitriah dan Sudirjo (2016) serta Manoppo, dkk. (2017). Tidak signifikannya pengaruh DER terhadap harga saham terjadi karena banyak faktor-faktor selain DER yang lebih mempengaruhi pertimbangan investor dalam membeli saham. Dalam hal penelitian ini, PER, ROE dan arus kas operasi terbukti lebih signifikan daripada DER dalam mempengaruhi harga saham.

DER yang tinggi belum tentu menunjukkan rendahnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Sebelum memutuskan untuk berutang, perusahaan biasanya selalu

melakukan analisis terlebih dahulu untuk membandingkan dana yang dibutuhkannya, prospek kegiatan yang didanai oleh utang tersebut dan kemampuannya untuk membayar utang tersebut. Oleh karena itu, utang perusahaan biasanya memiliki jumlah yang diyakini dapat ditanggung oleh perusahaan tersebut, sehingga utang dan nilai DER yang tinggi dari suatu perusahaan tidak dapat secara signifikan menurunkan kepercayaan dan ketertarikan publik terhadap saham perusahaan tersebut.

Selain itu, utang jangka panjang biasanya diproyeksikan untuk mendanai proyek jangka panjang dan/atau pembelian aset tetap yang dapat memberikan prospek perkembangan yang baik bagi perusahaan. Meskipun menanggung risiko yang tinggi, utang yang tinggi juga menawarkan prospek yang baik sehingga investor tidak dapat semata-mata menggunakan informasi DER dalam memutuskan untuk membeli saham. Oleh karena itu, terdapat variabel-variabel lain yang lebih diperhatikan oleh investor dalam memutuskan pembelian saham, misalnya profitabilitas.

2. Pengaruh PER terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, baik di subsektor konstruksi bangunan maupun *property*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Rahmadewi dan Abundanti (2018) serta Viandita, dkk. (2013).

Menurut Fahmi dan Hadi (2009:78), PER merupakan perbandingan antara *market price per share* dan *earning per share*. Berdasarkan definisi tersebut, perusahaan dengan PER yang tinggi cenderung memiliki harga saham yang tinggi pula dan/atau EPS yang relatif rendah. PER menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan (Darmadji dan Fakhruddin, 2012:198). PER yang tinggi mencerminkan apresiasi yang tinggi dari pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Hal tersebut juga menunjukkan bahwa pasar memiliki ekspektasi yang tinggi terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan. Akibatnya, tingginya apresiasi dan ekspektasi pasar tersebut akan diiringi oleh tingginya permintaan saham perusahaan tersebut, sehingga saham perusahaan tersebut juga akan diberi harga yang tinggi.

Sartono (2001) dalam Kurnianto (2013) mengartikan PER sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap perusahaan. Semakin tinggi PER suatu perusahaan, maka semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Akibatnya, permintaan saham akan semakin tinggi, sehingga harga saham pun akan semakin tinggi.

3. Pengaruh ROE terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, baik di subsektor konstruksi bangunan maupun *property*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wang, *et al.* (2013) serta Kristianti dan Sutono (2016).

Menurut Tandelilin (2010:378), ROE adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang sahamnya. Semakin tinggi ROE suatu perusahaan, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba, sehingga semakin tinggi kepercayaan investor terhadap perusahaan dan semakin tinggi ekspektasi investor terhadap pendapatan dan dividen yang akan diterimanya dari perusahaan tersebut. Akibatnya, ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut akan meningkat, sehingga permintaan dan harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat.

4. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Harga Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan subsektor konstruksi bangunan, tetapi di subsektor *property*, arus kas operasi justru berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Penelitian di subsektor konstruksi bangunan tersebut memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian Marlyna dan Oktavianti (2016) serta Siregar (2015) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut terjadi karena arus kas operasi yang terlalu tinggi seharusnya dapat diputar menjadi arus kas investasi dan pendanaan untuk diinvestasikan dalam rangka membiayai proyek jangka panjang dan/atau pembelian aset tetap yang dapat memberikan prospek perkembangan yang baik bagi perusahaan.

Penelitian di subsektor *property* ini memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian Perdamenta (2016) dan Mufidah (2017) yang menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Menurut Brigham dan Houston (2014), arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi dan mengelola aspek keuangan terkait kegiatan operasionalnya tersebut dengan baik. Hal tersebut akan meningkatkan ekspektasi investor terhadap kinerja perusahaan dan dividen yang akan diterimanya di masa mendatang, sehingga ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut akan meningkat. Akibatnya, terjadi peningkatan permintaan atas saham tersebut yang akan berimbas pada peningkatan harga sahamnya.

Kurniawan, dkk. (2013) menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar arus kas operasi yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan perusahaan tersebut kepada pemegang sahamnya. Hal ini akan meningkatkan ketertarikan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut, sehingga permintaan atas saham tersebut akan meningkat. Akibatnya, harga saham tersebut juga akan meningkat.

Bagi investor, arus kas operasi merupakan alternatif indikator kinerja keuangan. Para kreditor dan investor cenderung ragu untuk menanamkan modalnya ke suatu perusahaan yang tidak menghasilkan kas yang mencukupi dari aktivitas operasinya karena perusahaan berkriteria tersebut cenderung tidak dapat memberikan kepastian atas pembayaran kewajiban, bunga dan dividen yang tepat waktu (Fahmi, 2014:279).

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berikut merupakan simpulan hasil penelitian.

1. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham di subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property*.
2. PER dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property*.
3. Arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham di subsektor konstruksi bangunan.
4. Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham di subsektor *property*.
5. Baik di subsektor konstruksi bangunan maupun subsektor *property*, faktor-faktor yang mempengaruhi harga sahamnya cenderung sama, termasuk arah pengaruh dari faktor-faktor tersebut, kecuali arus kas operasi yang berpengaruh negatif di subsektor konstruksi bangunan dan berpengaruh positif di subsektor *property*. Hal tersebut terjadi karena kedua subsektor tersebut berasal dari satu sektor yang sama, yaitu sektor *property*, *real estate* dan konstruksi bangunan.

Saran

Berikut merupakan saran yang diberikan berdasarkan hasil penelitian./

1. Perusahaan diharapkan dapat senantiasa berupaya untuk meningkatkan PER dan ROE-nya. Di subsektor konstruksi bangunan, perusahaan diharapkan dapat mencegah

terjadinya peningkatan arus kas yang terlalu tinggi. Sementara di subsektor *property*, perusahaan diharapkan dapat meningkatkan arus kas operasinya secara wajar. Hal tersebut ditujukan agar perusahaan dapat mengendalikan dan meningkatkan harga sahamnya.

2. Investor disarankan untuk membeli saham dari perusahaan yang PER dan ROE-nya diprediksikan akan meningkat. Di subsektor konstruksi bangunan, investor disarankan untuk membeli saham dari perusahaan yang arus kas operasinya diprediksikan akan menurun dalam batas wajar, sebaliknya di subsektor *property*, investor disarankan untuk membeli saham dari perusahaan yang arus kas operasinya diprediksikan akan meningkat. Hal tersebut disarankan karena harga saham dari perusahaan berkriteria tersebut diprediksi akan meningkat.
3. Investor disarankan menjual sahamnya apabila PER dan ROE dari perusahaan yang diinvestasikannya diprediksi akan terus-menerus menurun. Di subsektor konstruksi bangunan, investor disarankan untuk menjual sahamnya apabila arus kas operasinya diprediksi akan mengalami peningkatan yang terlalu tinggi, sebaliknya di subsektor *property*, investor disarankan untuk menjual sahamnya apabila arus kas operasinya diprediksi akan meningkat. Hal tersebut disarankan karena harga saham dari perusahaan berkriteria tersebut diprediksi akan menurun, sehingga investor perlu meminimalisasi risiko kerugian akibat penurunan harga saham.
4. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menganalisis pengaruh variabel-variabel lainnya yang tidak dianalisis dalam penelitian ini terhadap harga saham.
5. Apabila peneliti selanjutnya ingin meneliti perbedaan hasil penelitian di subsektor yang satu dengan lainnya, subsektor yang diteliti tersebut disarankan berasal dari sektor-sektor yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Amrah, R.Y. dan Elwisam. 2018. Pengaruh Current Ratio, Return on Assets, Debt to Equity Ratio dan Total Assets Turnover terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45 Tahun 2013-2015. *Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen Oikonomia*. 14(1): 46-62.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Erlangga. Jakarta.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houston. 2007. *Fundamentals of Financial Management*. 11th Edition. Cengage Learning. Ohio. Terjemahan Yulianto, A.A. 2014. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Salemba Empat. Jakarta.

- Darmadji, T. dan H.M. Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal di Indonesia*. Edisi Ketiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Dharmastuti, C.F. 2004. Analisis Pengaruh Earning per Share, Price Earning Ratio, Return on Investment, Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin dalam Menetapkan Harga Saham Perdana: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *BALANCE*. 1(2): 14-28.
- _____. 2004. Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Go Public di BEJ. *Jurnal Manajemen*. 1(1).
- Fahmi, I. dan Y.L. Hadi. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Alfabeta. Bandung.
- _____. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Fitriah dan F. Sudirjo. 2016. Pengaruh Analisis Rasio Keuangan, Rasio Pasar dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham: Studi Empiris pada Perusahaan Kelompok Saham LQ45 di BEI. *Serat Acitya: Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*. 5(2):1-16.
- Gill, J.O. dan M. Chatton. 1999. *Understanding Financial Statements*. Crisp Publications. Seattle. Terjemahan D. Prabaningtyas. 2006. *Memahami Laporan Keuangan*. PPM. Jakarta.
- Hadi, N. 2013. *Pasar Modal*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Hadi, S.R. 2013. *Sukses Membeli Saham Tanpa Modal Secara Otodidak*. Laskar Aksara. Jakarta.
- Harahap, S.S. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Jogiyanto. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. RajaGrafindo Persada. Jakarta.
- Kieso, D.E., J.J. Weygandt dan T.D. Warfield. 2007. *Intermediate Accounting*. 12th Edition. John Wiley & Sons. New York. Terjemahan E. Salim. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi 12. Erlangga. Jakarta.
- Kristianti, N. dan Sutono. 2016. Pengaruh Earning per Share, Return on Equity dan Debt to Equity Ratio terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dharma Ekonomi*. 44.
- Kurnianto, A.D. 2013. Analisis Pengaruh EPS, ROE, DER dan CR terhadap Harga Saham dengan PER sebagai Variabel Moderating. *Skripsi*. Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.

- Kurniawan, J., Y. Tan dan S. Linuwih. 2013. Prediksi Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Badan Usaha Sektor Manufaktur di BEI Periode 2008-2011. *Calyptra*. 2(1).
- Manoppo, V.C.O., B. Tewal dan A.B.H. Jan. 2017. Pengaruh Current Ratio, DER, ROA dan NPM terhadap Harga Saham pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2015. *Jurnal EMBA*. 5(2): 1813-1822.
- Mardiyanto, H. 2009. *Intisari Manajemen Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Marlyna, L. dan Oktavianti. 2016. Pengaruh Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate Substraktor. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Kristen Maranatha. Bandung.
- Martalena dan M. Malinda. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Andi. Yogyakarta.
- Harjito, A. dan Martono. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Ekonisia. Yogyakarta.
- Mufidah, E. 2017. Analisis Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas terhadap Harga Saham. *EKSIS*. 12(1): 47-62.
- Perdamenta, H. 2016. Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi terhadap Perubahan Harga Saham pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. 2(2): 1-16.
- Rahmadewi, P.W. dan N. Abundanti. 2018. Pengaruh EPS, PER, CR dan ROE terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 7(4): 2106-2133.
- Riyanto, B. 2011. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Sawir, A. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Siregar, W.N.P. 2015. Analisis Pengaruh Informasi Lba Akuntansi dan Komponen Arus Kas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Studi Akuntansi Universitas Negeri Medan. Medan.
- Sudana, I.M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Suharno. 2016. Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Harga Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014. *Skripsi*. Program Studi Pendidikan Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.

Tumandung, C.O., S.Murni dan D.N. Baramuli. 2017. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal EMBA*. 5(2): 1728-1737.

Tunggal, A. W. 2009. *Laporan Arus Kas*. Erlangga. Jakarta.

Viandita, T.O., Suhadak dan A. Husaini. 2013. Pengaruh Debt Ratio, Price to Earning Ratio, Earning per Share, dan Size terhadap Harga Saham: Studi pada Perusahaan Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis*. 1(2): 113-121,

Wang, J. G. Fu dan C. Luo. 2013. Accounting Information and Stock Price Reaction of Listed Companies: Empirical Evidence from 60 Listed Companies in Shanghai Stock Exchange. *Journal of Business and Management*. 2(2): 11-21.