

ANALISIS PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN *DIVIDEN PAYOUT RATIO* (DPR) TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI PERIODE 2015-2018)

Nurasiah¹, Sihabudin², Yanti³,

^{1,2,3} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Buana Perjuangan,
Karawang, Indonesia

Email: ak16.nurasiah@mhs.ubpkarawang.ac.id¹, sihabudin@ubpkarawang.ac.id²,
Yanti@ubpkarawang.ac.id³

ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi yang diukur berdasarkan arus kas bersih aktivitas operasi dan kebijakan dividen pembagian dividen yang diukur menggunakan *dividen payout ratio* serta harga saham yang diukur berdasarkan *closing price* pada akhir tahun dengan periode penelitian yang dimulai dari tahun 2015 hingga 2018 pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada penelitian ini jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif. Populasi pada penelitian ini berjumlah 166 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 hingga 2018. Metode penarikan sampel menggunakan metode *peuposive sampling*, sehingga jumlah sampel yang diperoleh sebanyak 29 perusahaan. Prosedur pengumpulan data pada penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi, dengan sumber data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Stock Exchange* (IDX). Pada penelitian ini teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda dengan bantuan program komputer *software SPSS versi 16*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial arus kas operasi dan *dividen payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Adapun secara simultan hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi dan *dividen payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Kata kunci : Arus Kas Operasi, *Dividen Payout Ratio* dan Harga Saham

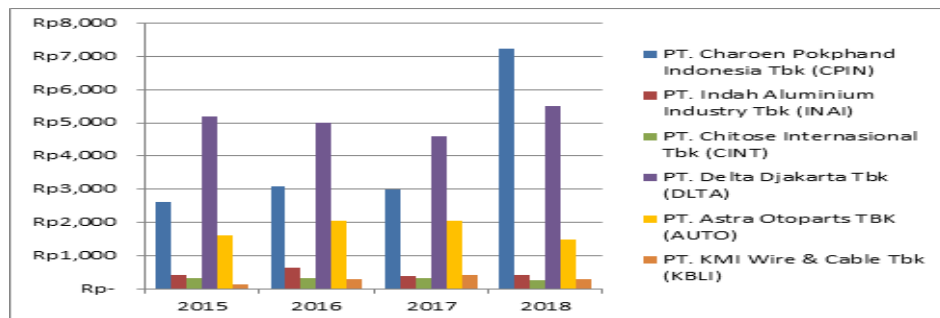
1. PENDAHULUAN

Dalam laporan keuangan perusahaan kategori aktivitas operasi biasanya dianggap paling penting dalam komponen arus kas, karena sumber kas ini dari berasal dari aktivitas operasi perusahaan. Sumber kas ini biasanya dipandang sebagai pengukur terbaik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang mencukupi untuk keberlanjutan perusahaan (Al. Haryono Jusup, 2011).

Menurut Dwi Martani *et al* (2016) Dividen yakni “Keuntungan (laba) yang didistribusikan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen yakni mekanisme pengalokasian kesejahteraan kepada pemegang saham. Perseroan membagikan dividen berdasarkan keputusan yang dihasilkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)”. Untuk mengetahui persentase pembagian

dividen dengan melihat dari rasio pembagian dividen dengan menggunakan *dividen payout ratio* dengan demikian para investor lebih mudah menilai perusahaan yang tingkat kesejahteraannya tinggi untuk investor. Berikut beberapa data perkembangan harga saham, arus kas operasi dan *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan manufaktur yang akan di teliti periode 2015-2018.

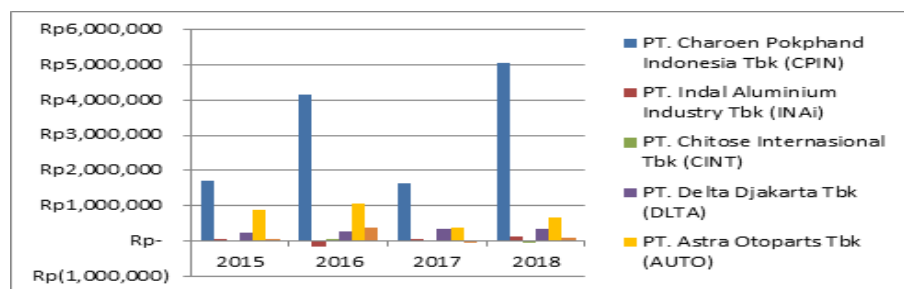
Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2018



Sumber: <http://www.idx.co.id> yang diolah oleh penulis (2020)

Berdasarkan grafik tersebut, telah menunjukkan bahwa perkembangan harga saham yang dilihat dari persentase harga saham beberapa perusahaan manufaktur dari tahun 2015-2018 mengalami fluktuatif. Arus Kas Operasi

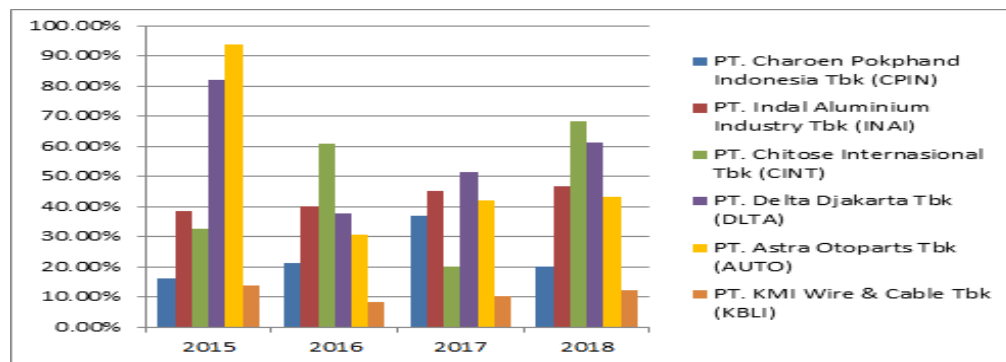
Gambar 1.2 Grafik Perkembangan Arus Kas Operasi Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2018



Sumber: <http://www.idx.co.id> yang diolah oleh penulis (2020) (dalam jutaan rupiah)

Berdasarkan grafik tersebut, telah menunjukkan bahwa perkembangan dividen yang dilihat dari persentase arus kas operasi beberapa perusahaan manufaktur dari tahun 2015-2018 mengalami fluktuatif. *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Gambar 1.3 Grafik Perkembangan Persentase Dividen Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Periode 2015-2018



Sumber: <http://www.idx.co.id> yang diolah oleh penulis (2020)

Berdasarkan grafik tersebut, telah menunjukkan bahwa perkembangan dividen yang dilihat dari persentase *dividen payout ratio* beberapa perusahaan manufaktur dari tahun 2015-2018 mengalami fluktuatif.

1.2 Rumusan Masalah

Berlandaskan latar belakang yang telah di uraikan diatas, maka penulis membuat perumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana tingkat arus kas operasi yang dicapai oleh perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
2. Bagaimana tingkat dividen tunai yang dibagikan kepada pemegang saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
3. Bagaimana tingkat harga saham pada harga *closing price* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
4. Bagaimana pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
5. Bagaimana pengaruh *dividen payout ratio* terhadap harga saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?
6. Bagaimana pengaruh arus kas operasi dan *dividen payout ratio* secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2018?

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Menurut Jensen dan Mekling dalam Siagian (2011:10) berpendapat bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antar manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*).

Hubungan keagenan tersebut terkadang menimbulkan masalah antara manajer dengan pemegang saham. Masalah tersebut muncul karena adanya ketidaksesuaian informasi yang dikuasai diantara manajer serta pemegang saham, sehingga akan mengakibatkan munculnya konteks berupa asimetri informasi.

2.2 Laporan Arus Kas

Menurut Dwi Martani *et al* (2016:147) laporan arus kas yakni “Laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas untuk suatu periode tertentu. Melalui laporan arus kas pengguna laporan keuangan ingin mengetahui bagaimana entitas menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas”.

2.3 Bentuk laporan arus kas

Dwi Martani *et al* (2016:384) laporan arus kas terdiri dari 3 bagian:

1. Aktivitas Operasi (*operating activities*), ialah transaksi-transaksi kegiatan operasional yang dilaporkan dalam laporan laba rugi.
2. Aktivitas Investasi (*investing activities*), ialah transaksi-transaksi yang terpaut dengan perubahan aset non lancar, termasuk investasi dan aset-aset tak berwujud.
3. Aktivitas Pendanaan (*financing activities*), ialah transaksi-transaksi terpaut hutang jangka panjang dan modal entitas sebagai sumber pendanaan utama entitas.

2.4 Pengertian *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Menurut Dwi Martani *et al* (2016:106) “*Dividend Payout Ratio* (DPR) atau rasio pembayaran dividen merupakan rasio yang mengungkapkan persentase setiap laba yang didapatkan untuk dibagikan kepada para pemegang saham secara tunai”. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *Dividen Payout Ratio* adalah sebagai berikut (Subramanyam dan Jhon, 2017:39).

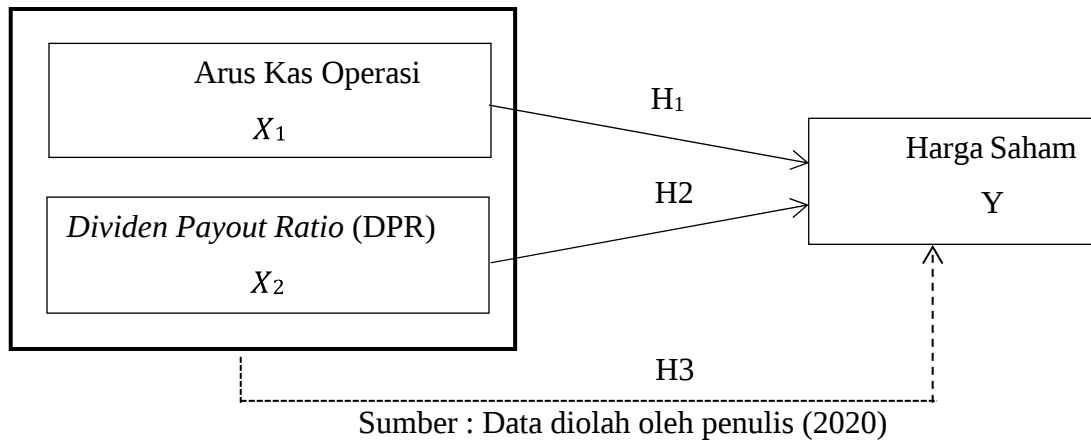
$$DPR = \frac{\text{Dividen Per Sahre (DPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

2.5 Pengertian Harga Saham

Harga saham menurut Darmadji dan Fakhruddin (2012:102) adalah “Harga saham merupakan harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik ataupun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Ia dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham”.

2.6 Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis



2.7 Hipotesis

1. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

H α 1 : Variabel Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham pada perusahaan Manufaktur.

H α 01 : Variabel Arus Kas Operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham pada perusahaan Manufaktur.

2. Pengaruh *Dividen Payout Ratio* (DPR) Terhadap Harga Saham

H α 2 : Variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham pada perusahaan manufaktur.

H α 02 : Variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham pada perusahaan manufaktur.

3. Pengaruh Arus Kas Operasi dan *Dividen Payout Ratio* Terhadap Harga Saham

H α 3 : Variabel Arus Kas Operasi dan Variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham pada perusahaan Manufaktur.

H α 03 : Variabel Arus Kas Operasi dan Variabel *Dividen Payout Ratio* (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel harga saham pada perusahaan Manufaktur.

3 METODE PENELITIAN

3.1 Populasi Dan Sampel Penelitian

Populasi observasi ini yaitu Perusahaan Manufaktur yang terdapat di BEI periode 2015-2018 yang berjumlah 166 perusahaan. Penarikan sampel memakai teknik *purposive sampling*,

jumlah perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI periode 2015-2018 yang sesuai dengan kriteria dalam pengambilan sampel di atas sebanyak 24 perusahaan, sehingga 24 perusahaan x 4 tahun adalah 96 sampel.

3.2 Operasionalisasi Variabel

Tabel 3.3 Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
Arus Kas Operasi (X_1)	Selisih arus kas masuk dan arus kas keluar dalam aktivitas operasi satu periode perusahaan	Nilai arus kas neto dari aktivitas operasi perusahaan	Rasio
<i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) (X_2)	<i>Dividen Per Share</i> (DPS) <i>Earning Per Share</i> (EPS)	Perbandingan antara <i>dividen per share</i> dengan <i>earning per share</i>	Rasio
Harga Saham (Y)	Harga penutupan saham (<i>closing price</i>)	<i>closing price</i> pada akhir tahun	Rasio

3.3 Teknik Analisis Regresi Linier Berganda

Persamaan regresi linier berganda yang digunakan yaitu:

$$Y = a + B_1 X_1 + B_2 X_2$$

Keterangan :

Y = Harga saham

a = Konstanta

B_1 & B_2 = Koefisien regresi variabel bebas

X_1 = Arus kas operasi

X_2 = *Dividen payout ratio* (DPR)

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Tingkat Perkembangan Arus Kas Operasi

Tabel 4.2 Tingkat Perkembangan Arus Kas Operasi (Dalam Jutaan Rupiah)

No.	Kode	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1	CPIN	Rp 1,707,438	Rp 4,157,137	Rp 1,624,465	Rp 5,035,954
2	INTP	Rp 5,049,117	Rp 3,546,113	Rp 2,781,805	Rp 1,984,532
3	SMBR	Rp 522,628	Rp 87,306	Rp 183,236	Rp 64,469
4	TALF	Rp 9,600	Rp 18,474	Rp 804	Rp 29,787
5	TOTO	Rp 240,629	Rp 305,802	Rp 421,340	Rp 356,708
6	TPIA	Rp 1,444,424	Rp 6,394,098	Rp 5,343,398	Rp 5,867,915
7	DLTA	Rp 246,625	Rp 259,851	Rp 342,202	Rp 342,493
8	DVLA	Rp 214,166	Rp 187,475	Rp 230,738	Rp 26,628
9	HMSF	Rp 811,163	Rp 14,076,579	Rp 15,376,315	Rp 20,193,483
10	ICBP	Rp 3,485,533	Rp 4,584,964	Rp 5,174,368	Rp 4,653,375
11	KAFF	Rp 175,966	Rp 198,050	Rp 5,241	Rp 258,254
12	KLBF	Rp 2,456,995	Rp 2,159,833	Rp 2,008,316	Rp 2,770,775
13	MERK	Rp 160,700	Rp 43,799	Rp 129,919	Rp 168,964
14	MLBI	Rp 919,232	Rp 1,248,469	Rp 1,331,611	Rp 1,412,515
15	MYOR	Rp 2,336,785	Rp 659,314	Rp 1,275,530	Rp 459,273
16	ROTI	Rp 555,511	Rp 414,702	Rp 370,617	Rp 295,922
17	TCID	Rp 120,781	Rp 264,194	Rp 363,708	Rp 193,367
18	TSPC	Rp 778,361	Rp 491,655	Rp 544,164	Rp 389,088
19	UNVR	Rp 6,299,051	Rp 6,684,219	Rp 7,059,862	Rp 7,914,537
20	AUTO	Rp 866,768	Rp 1,059,369	Rp 394,229	Rp 678,469
21	BRAM	Rp 361,506	Rp 648,397	Rp 325,926	Rp 604,188
22	JECC	Rp 21,550	Rp 184,371	Rp 85,948	Rp 7,444
23	SMSM	Rp 536,111	Rp 582,843	Rp 446,032	Rp 542,647
24	TRIS	Rp 61,186	Rp 13,169	Rp 44,384	Rp 21,043
Jumlah		Rp 29,381,826	Rp 48,270,183	Rp 45,864,158	Rp 54,271,830
Rata-Rata		Rp 1,224,243	Rp 2,011,258	Rp 1,911,007	Rp 2,261,326
Terendah		Rp 9,600	Rp 13,169	Rp 804	Rp 7,444
Tertinggi		Rp 6,299,051	Rp 14,076,579	Rp 15,376,315	Rp 20,193,483

Sumber: data diolah oleh penulis (2020)

Arus kas operasi ialah arus kas yang didapatkan dari aktivitas penghasil utama dalam elemen arus kas. Dimana, jika arus kas operasi yang dihasilkan tinggi serta positif, diartikan entitas mampu memperoleh dana yang mencukupi guna keberlangsungan perusahaan. Apabila suatu bisnis memiliki arus kas yang rendah atau negatif dari aktifitas operasi, maka perusahaan tidak mampu menghasilkan kas yang memadai secara internal dari operasinya (kieso, weygant, Warfield, 2011). Dengan demikian, arus kas operasi dijadikan sebagai pengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aliran kas untuk keberlangsungan perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.2 bahwa nilai arus kas operasi yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur menunjukkan nilai yang fluktuatif, namun memiliki perkembangan yang cukup baik. Dimana arus kas operasi

pada perusahaan manufaktur pada 2015 menghasilkan arus kas operasi yang paling rendah dengan nilai rata-rata Rp1.224.243 juta, kemudian mengalami peningkatan pada 2016 serta 2017 mempunyai nilai rata-rata masing-masing Rp 2.011.258 juta dan Rp1.911.007 juta. Sedangkan nilai arus kas operasi tertinggi di capai pada 2018 mempunyai nilai rata-rata Rp 2.261.326 juta.

Adapun dari 24 sampel perusahaan dengan 96 sampel data penelitian, arus kas operasi terendah yaitu pada 2015 mempunyai nilai arus kas operasi Rp 804 juta yang di hasilkan oleh PT Tunas Alfin Tbk (TALF), hal tersebut terjadi karena tingginya arus kas yang di dikeluarkan dalam pembayaran kepada pemasok, karyawan, pembayaran beban operasional, dan pembayaran lainnya dibandingkan dengan arus kas masuk yang dihasilkan dari penerimaan pelanggan. Sehingga kondisi tersebut menunjukkan bahwa kinerja PT Tunas Alfin Tbk (TALF) dalam keadaan kondisi perusahaan dengan kinerja yang kurang baik karena tidak mampu dalam memelihara kemampuan operasi perusahaan untuk mencapai arus kas operasi yang tinggi.

4.2 Tingkat Perkembangan *Dividen Payout Ratio* (DPR)

Berikut merupakan hasil dari pengumpulan dan pengolahan data *Dividen Payout Ratio* (DPR) perusahaan manufaktur periode 2015-2018 :

Tabel 4.3 Tingkat Perkembangan *Dividen Payout Ratio* (DPR)

No	KODE	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1	CPIN	16.07	21.48	36.84	20.14
2	INTP	114.03	39.46	183.82	224.8
3	SMBR	23.18	34.62	43.7	46.14
4	TALF	16	13.64	18.75	9.38
5	TOTO	39.59	69.79	28.15	50.91
6	TPIA	18.8	14.55	48.78	44.89
7	DLTA	82.33	37.84	51.49	61.46
8	DVLA	71.9	25.64	68.71	59.23
9	HMSP	113.2	80.91	98.81	92.5
10	ICBP	43.97	42.86	51.1	58.84
11	KAEF	18.85	18.61	16.37	23.58
12	KLBF	45.24	39.22	43.59	48.45
13	MERK	398.32	29.1	84.65	108.41
14	MLBI	58.31	93.99	81.27	91.63
15	MYOR	12.22	20.16	30.3	35.81
16	ROTI	10.35	19.18	40.61	20.73
17	TCID	14.39	50.87	45.99	47.58
18	TSPC	56.01	42.82	41.36	38.64
19	UNVR	95.68	91.39	92.71	76.03
20	AUTO	93.94	30.75	41.91	43.44
21	BRAM	49.92	39.89	42.6	131.13
22	JECC	365.41	21.15	36.28	31.17
23	SMSM	49.33	70.38	62.91	58.93
24	TRIS	44.08	128.34	352.05	174.3
Jumlah		1851.12	1076.64	1642.75	1598.12
Rata-rata		77.13	44.86	68.44792	66.58833
Terendah		10.35	13.64	16.37	9.38
Tertinggi		398.32	128.34	352.05	224.8

Sumber: data diolah oleh penulis (2020)

Berdasarkan tabel 4.3 bahwa *dividen payout ratio* (DPR) yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur menunjukkan nilai yang fluktuatif, dimana pada tahun 2015 *dividen payout ratio* (DPR) perusahaan manufaktur cukup tinggi dengan nilai rata-rata sebesar 77,13%, namun mengalami penurunan di tahun 2016 dengan nilai rata-rata sebesar 44,86%, sedangkan untuk tahun 2017 dan 2018 mengalami peningkatan sebesar 68,44792% dan 66,58833%.

4.3 Tingkat Perkembangan Harga Saham

Tabel 4.4 Tingkat Perkembangan Harga Saham

No	KODE	Tahun			
		2015	2016	2017	2018
1	CPIN	Rp 2,600	Rp 3,090	Rp 3,000	Rp 7,225
2	INTP	Rp 22,325	Rp 15,400	Rp 21,950	Rp 18,450
3	SMBR	Rp 291	Rp 2,790	Rp 3,800	Rp 1,750
4	TALF	Rp 400	Rp 420	Rp 418	Rp 324
5	TOTO	Rp 6,950	Rp 498	Rp 408	Rp 348
6	TPIA	Rp 3,445	Rp 20,650	Rp 6,000	Rp 5,925
7	DLTA	Rp 5,200	Rp 5,000	Rp 4,590	Rp 5,500
8	DVLA	Rp 1,300	Rp 1,755	Rp 1,960	Rp 1,940
9	HMSF	Rp 94,000	Rp 3,830	Rp 4,730	Rp 3,710
10	ICBP	Rp 13,475	Rp 8,575	Rp 8,900	Rp 10,450
11	KAFF	Rp 870	Rp 2,750	Rp 2,700	Rp 2,600
12	KLBF	Rp 1,320	Rp 1,515	Rp 1,690	Rp 1,520
13	MERK	Rp 6,775	Rp 9,200	Rp 8,500	Rp 4,300
14	MLBI	Rp 8,200	Rp 11,750	Rp 13,675	Rp 16,000
15	MYOR	Rp 30,500	Rp 1,645	Rp 2,020	Rp 2,620
16	ROTI	Rp 1,265	Rp 1,600	Rp 1,275	Rp 1,200
17	TCID	Rp 16,500	Rp 12,500	Rp 17,900	Rp 17,250
18	TSPC	Rp 1,750	Rp 1,970	Rp 1,800	Rp 1,390
19	UNVR	Rp 37,000	Rp 38,800	Rp 55,900	Rp 45,400
20	AUTO	Rp 1,600	Rp 2,050	Rp 2,060	Rp 1,470
21	BRAM	Rp 4,680	Rp 6,675	Rp 7,375	Rp 6,100
22	JECC	Rp 1,350	Rp 3,500	Rp 4,700	Rp 6,650
23	SMSM	Rp 4,760	Rp 980	Rp 1,255	Rp 1,400
24	TRIS	Rp 300	Rp 336	Rp 308	Rp 220
Jumlah		Rp 266,856	Rp 157,279	Rp 176,914	Rp 163,742
Rata-rata		Rp 11,119	Rp 6,553.29	Rp 7,371.42	Rp 6,822.58
Terendah		Rp 291	Rp 336	Rp 308	Rp 220
Tertinggi		Rp 94,000	Rp 38,800	Rp 55,900	Rp 45,400

Sumber: data diolah oleh penulis (2020)

Berdasarkan tabel 4.4 bahwa Harga saham yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur menunjukkan nilai yang fluktuatif, dimana pada tahun 2015 harga saham memiliki nilai yang tinggi dengan rata-rata sebesar Rp11.119, namun ditahun 2016 dan 2018 terjadi kemerosotan dengan nilai rata-rata harga saham perusahaan manufaktur masing-masing sebesar Rp6.553,29 dan Rp6.822,58, sedangkan di tahun 2017 mengalami peningkatan dengan rata-rata harga saham sebesar Rp7.371,42.

4.4 Uji Statistik Deskriptif

Pada saat penelitian menggunakan SPSS versi 16 diperoleh hasil dari analisis deskriptif berikut:

Tabel 4.5 Statistik Deskriptif

	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic
Arus kas operasi	65	18	5867	1160,12	1552,278
Dividen payout ratio	65	10,35	84,65	41,2818	17,41725
Harga Saham	65	291	16500	4182,54	3918,016
Valid N (listwise)	65				

Sumber: Hasil olah SPSS versi 16.0 oleh penulis (2020)

Berdasarkan tabel statistik deskriptif tersebut yang dapat dijelaskan adalah:

1. Berdasarkan 65 sampel pengujian, variabel arus kas operasi menunjukkan nilai *minimum* sebesar 18 dalam miliaran rupiah yang dihasilkan oleh PT Tunas Baru Lampung (TALF) , nilai *maximum* sebesar 5867 dalam miliaran rupiah yang dihasilkan oleh PT Chandra Asri Petrochemical Tbk (TPIA), nilai mean (rata-rata) sebesar 1160,12 dalam miliaran rupiah dan standar deviasi sebesar 1552,278 dalam miliaran rupiah. Berdasarkan data tersebut, menunjukkan bahwa nilai arus kas operasi yang mempengaruhi kenaikan harga saham yaitu diatas 15 miliar.
2. Berdasarkan tabel menunjukkan nilai *minimum* sebesar 10,35 persen yang dimiliki oleh PT Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) dan nilai *maximum* sebesar 84,65 persen yang dimiliki oleh PT Merck Tbk (MERK), dan untuk nilai mean (rata-rata) sebesar 41,2818 dan standar deviasi sebesar 17,41725.
3. Berdasarkan tabel diatas, tersebut diketahui dari 65 sampel yang diuji memiliki harga saham terendah atau yang paling murah dalam penelitian ini adalah Rp291 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja (Persero) Tbk, sedangkan nilai *maximum* sebesar 16500 yang dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk (TCID).

4.5 Uji Asumsi Klasik

4.5.1 Normalitas

Tabel 4.6 Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		65
<i>Normal Parameters^a</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	3,59818917E3
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,157
	<i>Positive</i>	0,157
	<i>Negative</i>	-0,112
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>		1,262
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,083

Sumber: Hasil olah SPSS versi 16.0 oleh penulis (2020)

Berlandaskan tabel diatas nilai signifikasi (sig) sebesar 0,083, dimana nilai tersebut > 0,05, ditarik keputusan data penelitian berdistribusi normal.

4.5.2 Multikolineritas

Tabel 4.7 Uji Multikolineritas
Coefficients^a

<i>Model</i>	<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardize d Coefficients</i>	<i>T</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1 <i>(Constant)</i>	1495,877	1219,387		1,227	0,225		
Arus_Kas_Operasi	0,886	0,294	0,351	3,010	0,004	1,000	1,000
Dividen_Payout_Ratio	40,181	26,238	0,179	1,531	0,131	1,000	1,000

Sumber: Hasil olah SPSS versi 16.0 oleh penulis (2020)

Arus kas operasi dan *dividen payout ratio* masing-masing didapatkan nilai tolerance senilai 1,000 serta VIF senilai 1,000, yang mana nilai tolerance > 0,10 serta nilai VIF < 10 . Sehingga dapat ditarik keputusan bahwa data tidak ada masalah multikolineritas.

4.5.3 Uji Autokorelasi

Tabel 4.8 Keputusan Uji Durbin Waston (DW)

dU < DW < 4-dU	Tidak terjadi autokorelasi
dL < DW < dU	Ragu-ragu
4-dU < DW < dL	Ragu-ragu
0 < DW < dL	Autokorelasi Positif
4-dL < DW < 4	Autokorelasi negatif

Sumber: Tabel Durbin-Wason (DW) 2018

Tabel 4.9 Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,396 ^a	0,157	0,129	3655,768	2,320

Sumber: Hasil olah SPSS versi 16.0 oleh penulis (2020)

Diperoleh kualitas pengujian Durbin Waston sebesar 2,320. Dalam penelitian ini jumlah k (jumlah variabel) - 1 = 3-1 =2 dan n (jumlah observasi) = 65, maka diperoleh nilai sebagai berikut:
 $DW = 2,320$ $dL = 1,5355$ $dU = 1,6621$ $4-dL = 2,4645$ $4-dU = 2,3379$

Dengan demikian dari hasil pengujian memenuhi persamaan “ $dU < DW < 4-dU$ ”, dimana persamaan yang dihasilkan yaitu “ $1,6621 < 2,320 < 2,3379$ ” yang artinya data analisis ini tidak terjadi autokorelasi.

4.5.4 Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 4.10 Uji Heteroskedastisitas
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1694,785	819,633		2,068	0,043		
Arus_Kas_Operasi	0,090	0,198	0,057	0,454	0,651	1,000	1,000
Dividen_Payout_Ratio	19,821	17,637	0,141	1,124	0,265	1,000	1,000

Sumber: Hasil olah SPSS versi 16.0 oleh penulis (2020)

Nilai probabilitas (signifikansi) arus kas operasi dan *dividen payout ratio* diantaranya senilai 0,651 serta 0,625 berarti data penelitian tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.6 Hasil Penelitian**4.6.1 Analisa Regresi Linier Berganda**

**Tabel 4.11 Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1495,877	1219,387		1,227	0,225		
Arus_Kas_Operasi	0,886	0,294	0,351	3,010	0,004	1,000	1,000
Dividen_Payout_Ratio	40,181	26,238	0,179	1,531	0,131	1,000	1,000

Sumber: Hasil olah SPSS versi 16.0 oleh penulis (2020)

$$Y = 1495,877 + 0,886 \text{ Arus kas operasi} + 40,181 \text{ Dividen Payout Ratio}$$

1. didapatkan nilai konstanta sebesar 1495,877 yang artinya apabila seluruh variabel X yaitu arus kas operasi dan *dividen payout ratio* mempunyai nilai sama atau mempunyai nilai nol, maka variabel Y yaitu harga saham memiliki nilai sebesar 1495,877.
2. Koefisien regresi arus kas operasi senilai 0,886 yang artinya bertambahnya 1 angka pada nilai arus kas operasi, maka akan berdampak pada bertambahnya nilai harga saham sebesar 0,886 dengan anggapan variabel *dividen payout ratio* konsisten.
3. Koefisien regresi *dividen payout ratio* sebesar 40,181 yang artinya setiap ada penambahan 1 angka pada nilai *dividen payout ratio*, maka akan berdampak pada bertambahnya nilai harga saham sebesar 40,181 dengan arus kas operasi konsisten.

4.6.2 Uji T

**Tabel 4.12 Uji T (Parsial)
Coefficients^a**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1495,877	1219,387		1,227	0,225
Arus_Kas_Operasi	0,886	0,294	0,351	3,010	0,004
Dividen_Payout_Ratio	40,181	26,238	0,179	1,531	0,131

Sumber: Hasil olah SPSS versi 16.0 oleh penulis (2020)

Berlandaskan tabel 4.7 diuraikan sebagai berikut:

1. Arus Kas Operasi

Nilai t-hitung 3,010 nilai probabilitas 0,004. Kemudian nilai t-tabel 1,99834 artinya t- hitung > t-tabel serta nilai Probabilitas < 0,05 sehingga pada observasi ini variabel arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan pada harga saham.

2. Dividen Payout Ratio

Nilai t-hitung 1,531 nilai probabilitas sebesar 0,131. Kemudian nilai t-tabel 1,99834 artinya t- hitung < t-tabel serta nilai probabilitas > 0,05 sehingga pada observasi ini variabel *dividen payout ratio* (DPR) secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan pada harga saham.

4.6.3 Uji F

**Tabel 4.13 Uji Simultan
ANOVA^b**

<i>Model</i>	<i>Sum of Squares</i>	<i>Df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
1 <i>Regression</i>	1,538E8	2	7,692E7	5,756	0,005 ^a
<i>Residual</i>	8,286E8	62	1,336E7		
<i>Total</i>	9,825E8	64			

Sumber: Hasil olah SPSS versi 16.0 oleh penulis (2020)

Nilai f-hitung 8,269 probabilitas 0,001. Kemudian didapat nilai f-tabel sebesar 3,15. Sehingga dalam penelitian ini diperoleh hasil $5,756 > 3,15$ dan nilai probabilitas $0,005 < 0,05$ yang artinya secara simultan variabel bebas yakni arus kas operasi dan *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat yaitu harga saham.

4.6.4 Uji Koefisien Determinasi

**Tabel 4.14 Tabel Koefisien Determinasi
Model Summary^b**

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,396 ^a	0,157	0,129	3655,768	2,320

Sumber: Hasil olah SPSS versi 16.0 oleh penulis (2020)

Berlandaskan tabel 4.14, didapatkan nilai R-square 0,157 yang memiliki arti variabel Y harga saham dapat diterangkan senilai 15,7% oleh variabel X yaitu arus kas operasi serta *dividen payout ratio* (DPR), kemudian 84,3% lainnya diterangkan oleh variabel lain diluar model penelitian ini.

4.7 Pembahasan

4.7.1 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Berlandaskan hasil observasi yang telah dilakukan menunjukan bahwa variabel arus kas operasi memperoleh t-hitung $3,010 > t\text{-tabel } 1,99834$ serta nilai sig $0,004 < 0,05$ berarti menerima H_a serta menolak H_o . Sehingga memiliki arti variabel bebas (X_1) arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan pada variabel bebas (Y) harga saham. Arus kas dari aktivitas operasi sebagai aktivitas utama dalam komponen arus kas yang dikategorikan paling kuat dibandingkan dengan arus kas yang lainnya. Arus kas operasi dipandang sebagai pengukur terbaik kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk mencukupi untuk keberlanjutan perusahaan. Suatu perusahaan dapat dinilai baik, jika mampu menghasilkan arus kas operasi yang positif (Al. Haryono Jusuf, 2011). Dengan demikian, informasi arus kas operasi tersebut dapat menunjang

para penanam modal, kreditor dan pihak-pihak yang lainnya dalam menilai kinerja suatu entitas karena arus kas operasi mencerminkan dari laba yang dihasilkan perusahaan. Dimana semakin tinggi arus kas operasi yang dihasilkan oleh perusahaan, maka perusahaan dinilai dapat memenuhi kewajibannya dalam membayar pinjaman dan dividen.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian Eva Mufidah (2017), Linda Lores dan Retnawati Siregar (2017) berpendapat arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan pada harga saham. Sehingga investor dapat menilai seberapa besar kesanggupan perusahaan dalam membayar dividen.

4.7.2 Pengaruh *Dividen Payout Ratio* (DPR) Terhadap Harga Saham

Berlandaskan hasil observasi yang sudah dilaksanakan mengindikasikan bahwa variabel *dividen payout ratio* memperoleh t-hitung $1,531 < 1,99834$ dan memperoleh nilai robabilitas (signifikasi) $0,131 < 0,05$ yang berarti menerima H_0 dan menolak H_a . Sehingga, variabel bebas *dividen payout ratio* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham. Namun ternyata hal tersebut tidak di respon oleh para investor. Pada dasarnya investor akan menanamkan kembali dananya dengan memakai dividen yang diterima (Jogiyanto, 2010). Dimana investor tidak mempertimbangkan besaran dividen yang dibagikan, menurut investor pembagian dividen yang tinggi oleh perusahaan tidak mereflesikan harga saham yang tinggi apabila nilai nominal saham yang diperdagangkan juga tinggi. Dengan demikian, naik turunnya harga saham perusahaan tidak dipengaruhi oleh pembayaran dividen. Observasi ini sejalan dengan penelitian Rendi Akmal Wirawan (2018) dan Aisyah Ratnasari (2018) dan Fransiska F.W. Bailia, Parengkuan Tommy, dan Dedy N. Baramulli (2016) yang mengindikasikan bahwa dividen tiada pengaruh signifikan pada harga saham. Berapapun nilai dividen yang dibagikan tidak mempengaruhi para investor dalam berinvestasi, sehingga walaupun *dividen payout ratio* mengalami kenaikan atau penurunan tidak mempengaruhi harga saham.

4.7.3 Pengaruh Arus Kas Operasi dan *Dividen Payout Ratio* (DPR) Terhadap Harga Saham

Berlandaskan dari analisis yang telah dilakukan mengindikasikan bahwa variabel arus kas operasi dan *dividen payout ratio* (DPR) memperoleh nilai t-hitung $5,756 > 3,15$ serta memperoleh nilai sig $0,005 < 0,05$ yang artinya secara simultan variabel bebas yaitu arus kas operasi serta *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan pada variabel terikat yaitu harga saham yang artinya menerima H_a dan menolak H_0 . Dimana arus kas operasi dijadikan sebagai

pengukur kinerja perusahaan dan *dividen payout ratio* dijadikan sebagai pengukur persentase dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham. Dikarenakan pada dasarnya jika perusahaan menghasilkan arus kas operasi yang positif dan bernilai tinggi, maka para penanam modal (investor) dapat menilai seberapa besar perusahaan mampu memenuhi kewajibannya dalam membagikan dividen. Sehingga, makin meningkat arus operasi yang diperoleh maka makin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Sehingga dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya (berinvestasi) kepada perusahaan tersebut. Dari uraian tersebut, maka arus kas operasi dan *dividen payout ratio* bersama-sama dapat mempengaruhi harga saham.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil dari tabulasi dan deskripsi data tingkat arus kas operasi pada perusahaan manufaktur relatif mengalami fluktuatif.
2. Berdasarkan hasil dari tabulasi dan deskripsi data tingkat dividen yang dibagikan oleh perusahaan manufaktur berdasarkan dari perhitungan *dividen payout ratio* mengalami fluktuatif.
3. Berdasarkan hasil dari tabulasi dan deskripsi data tingkat harga saham pada harga *closing price* akhir tahun pada perusahaan manufaktur mengalami fluktuatif.
4. Berdasarkan hasil dari uji regresi linier berganda, secara parsial variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, semakin tinggi perusahaan menghasilkan arus kas operasi yang positif dan kekuatan permintaan saham oleh investor semakin tinggi, maka dapat meningkatkan harga saham.
5. Berdasarkan dari uji regresi linier berganda, secara parsial variabel *dividen payout ratio* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian, nilai dividen yang dibagikan berdasarkan naik turunnya *dividen payout ratio* (DPR) tidak mempengaruhi pertimbangan penanam modal (investor) dalam menanamkan modalnya (berinvestasi), sehingga tidak mempengaruhi harga saham.
6. Berdasarkan hasil dari uji regresi linier berganda, secara simultan variabel arus kas operasi dan *dividen payout ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan

demikian, semakin tinggi nilai arus kas operasi yang dihasilkan, sehingga menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam membayar dividen, maka semakin tinggi harga saham.

5.2 Saran

Berlandaskan dari pembahasan dan kesimpulan yang telah dijelaskan diatas, bagi penelitian seterusnya disarankan agar meneliti lanjutan dengan masa observasi yang lebih lama, dan disarankan bagi penelitian selanjutnya dapat memakai variabel lain yang berbeda. Menimbang masih banyak elemen lain yang diduga dapat mempengaruhi naik turnnya harga saham, baik dari faktor internal ataupun external.

Daftar Pustaka

- Arikunto, Suharsimi. 2006. *Metodelogi penelitian*. Yogyakarta: Bina Aksara
- Bailia, Fransiska F.W., Tomy, Parengkuan & Baramuli, Dedy N. (2016). *Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout ratioidan Debt to Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Property Di BEI*. Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi. Volume 16 No. 03.
- Bhuana, Arya Bagus Govinda Tedja., Suaryana, I G.N. Agung (2018). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Laba dan Arus Kas pada Harga Saham Perusahaan LQ45 Periode 2014-2016*. ISSN: 2302-8556 E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol.25.1.Oktober (2018): 135-16. Universitas Udayana (Unud). Bali
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1 (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat
- Djago, Fransisko Pratama Hendro. (2016). *Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Akuntansi, Nilai Buku Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Akuntansi. STIE Perbanas Surabaya. Surabaya
- E. Kieso, Donald, Jerry J, Weygandt and Teery D. Warfield. (2011). *Intermediate Accounting*, Edisi 12. Jakarta: Erlangga.
- Ermianti, Cut., Amanah, Dita., Harahap, Dedy Anasari., Siregar, Eva Santi. (2019). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2017*. Jurnal Niagawan Vol 8 No 2 Juli 2019. Universitas Negeri Medan & Universitas Islam Sumatera Utara. Sumatera Utara
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Lores, Linda., Siregar, Retnawati. (2017). *Perubahan Laba Akuntansi Dan Arus Kas Operasi Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Jurnal Akuntansi ISSN: 2301-797X Volume: 6 No. 2 - Desember 2017. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Medan area. Medan
- Jogiyanto, 2010. *Analisis dan Desain Sistem Informasi*, Edisi IV, Andi Offset, Yogyakarta

- Jusup, Al Haryono. 2011. *Dasar-dasar Akuntansi Jilid 2*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi YKPN
- Kurniawan, R. (2018, 20 Desember). *10 Daya Tarik Yang Membuat Anda Perlu Berinvestasi Saham*. Diambil pada jam 15:20 tanggal 05 April 2020. <http://rivankurniawan.com/2018/12/20/keuntunganberinvestasi-saham/>
- Nurjamin, Paulus (2012). *Pengaruh Earning Per Sahre dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdapat Di Bursa Efek Indonesia*. Universitas Sanata Dharma. Yogyakarta.
- Martani, Dwi., Siregar, Sylvia Veronica., Wardhani, Ratna, Farah Mita, Aria., & Tanujaya, Edward. 2016. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis Psak Edisi 2 Buku 1* . 2016. Jakarta:Salemba Empat
- Martani, Dwi., Siregar, Sylvia Veronica., Wardhani, Ratna, Farah Mita, Aria., & Tanujaya, Edward., Hidayat, Taufik 2016. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis Psak Buku 2*. Jakarta: Salemba Empat
- Mufidah, Eva. 2017. *Analisis Laba, Arus Kas Operasi Dan Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham*. jurnal Akuntansi ISSN : 2549-6018 (online). Universitas Merdeka Pasuruan. Pasuruan
- Purwanto, Suharyadi S.K. 2016. *Statistika Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ratnasari, Aisyah (2018). *Pengaruh Profitabilitas Dan Dividen Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Periode 2011-2016)*. Jurnal Riset Akuntansi Terpadu Vol.11 No.1, April 2018 Hal. 103 – 112. Universitas Islam Syekh Yusuf Tangerang. Banten
- Rawug, Fita Enjelina., Alexander, Stanly W., Kalalo, & Meily Y.B. (2017). *Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Return On Asset (Roa) Terhadap Harga Saham Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Riset Akuntansi Going Concern 12(1), 2017, 29-41. Universitas Sam Ratulangi. Medan
- Sekaran, Uma. 2011. *Metode Penelitian untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sondang, P. Siagian. 2011. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: Bumi Aksara. Jakarta
- Subramanyam. K.R., & Jhon, J.W. 2017. *Analisis Laporan Keuangan Buku 1* (Edisi ke-11). Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung. Pusat Bahasa Depdiknas.
- Sutrisno. 2013. *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonisia
- Tjiptono, Darmaji & Fakhruddin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia Edisi Ketiga*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wirawan, Rendy Akmal. 2018. *Pengaruh Arus Kas, Laba dan Deviden Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Tahun 2011-2015*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta. Jakarta.