

**PENGARUH KOMPONEN ARUS KAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN  
TERHADAP HARGA SAHAM SERTA STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABEL  
INTERVENING (Studi Kasus Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Terdaftar  
Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015)**

**Siti Solechah <sup>1)</sup>, Rita Andini <sup>2)</sup>, Hartono <sup>3)</sup>**

<sup>1)</sup> Mahasiswa Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran

<sup>2), 3)</sup> Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Pandanaran

**ABSTRAK**

Perubahan selera konsumen yang bervariasi akan menyebabkan perputaran laba menjadi fluktuatif dan perputaran arus kas pun juga akan lebih fluktuatif. Selera konsumen juga akan berpengaruh pada perubahan penjualan yang fluktuatif juga. Kondisi yang tidak stabil ini bisa jadi berdampak pada harga saham. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan membuktikan secara empiris pengaruh komponen arus kas dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham serta struktur modal sebagai variabel intervening.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015 yang berjumlah 143 perusahaan. Sampel perusahaan manufaktur bidang industri textile yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2015 yang berjumlah 6 perusahaan. Jumlah sampel yang diambil dalam penelitian ini ditentukan melalui metode *purposive sampling*.

Berdasarkan hasil analisis, maka dapat diketahui bahwa : (1) Variabel arus kas aktivitas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, (2) Variabel arus kas aktivitas investasi, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal, (3) Variabel arus kas aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal, (4) Variabel arus kas aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan, struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, (5) Variabel arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham, (6) Variabel arus kas aktivitas operasi, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal, (7) Variabel arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan dan negative terhadap harga saham melalui struktur modal.

**Kata Kunci: ArusKasAktivitas Operasi, Arus Kas Aktivitas Investasi, Arus Kas Aktivitas Pendanaan, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Harga Saham**

**ABSTRACT**

*Changes in consumer tastes that vary will cause the turnover of profits to fluctuate and cash flow turnover will also be more volatile. Consumer tastes will also effect the fluctating sales fluctuations as well. This unstable condition could have an impact on stock prices. The purpose of this research is to analyze and prove empirically the influence of cash flow components and sales growth on stock price and capital structure as intervening variables.*

*The population of this research is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange during years 2010-2015 which amounted to 143 companies. Sample of this*

research is textile industry manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during years 2010-2015 totaling 6 companies. The number of samples taken in this research is determined through purposive sampling method.

Based on the result of the analysis, it can be seen that : (1)The results showed: (1) there is the effect of operating cash flow on capital structure. (2)there is no effect of cash flows of investment activity on the capital structure, (3) there is no effect of the cash flows of financing activities on the capital structure, (4) there is no effect of sales growth on the capital structure, (5) there is effect of operating cash flow to stock price, (6) there is no effect of cash flows of investment activity on stock price, (7) there is no effect of the cash flows of financing activities on stock price., (8)there is effect of sales growth on stock prices, (9) there is effect of capital structure to stock price, (10) there is effect of operating cash flows on stock prices through capital structure, (11) there is no effect of cash flos of investment activity on stock prices through capital atructure, (12) there is no effect of cash flows of financing activities on stock prices through capital atructure, (13) there is effect of sales growth on stock price through capital structure.

**Keywords: operating cash flow, cash flows of investment, cash flows of financing, sales growth, capital structure, stock price**

## **I. Pendahuluan**

### **Latar Belakang**

Kemajuan perekonomian suatu negara salah satunya dapat direfleksikan oleh aktivitas pasar modal yang ada di negara tersebut. Sebagai pasar yang sedang berkembang (*emerging market*), pergerakan harga saham di pasar modal Indonesia berfluktuasi relatif tinggi. Informasi – informasi yang relevan dan memadai diperlukan oleh para investor dalam kegiatan analisis dan memilih saham melalui laporan keuangan perusahaan terutama struktur modal perusahaan (Nurmalasari, 2011). Sulitnya menentukan bagaimana struktur modal yang optimal menjadi masalah utama dalam keputusan pendanaan perusahaan. Struktur modal menunjukkan pada perbedaan pilihan yang digunakan perusahaan untuk membiayai modalnya

(Saleem et al., 2013). Pahuja and Sahi (2012) mengungkapkan bahwa penentuan struktur modal yang optimal adalah menyeimbangkan antara resiko dan keuntungan yang dicapai dalam mencapai tujuan memaksimalkan harga saham..

Harga saham perusahaan mencerminkan nilai suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2010). Secara sederhana perubahan harga saham mencerminkan perubahan minat investor terhadap saham tersebut. Jika permintaan terhadap suatu saham tinggi maka harga saham tersebut akan cenderung naik, demikian sebaliknya. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya adalah informasi dari luar perusahaan (*ekternal*), seperti daftar peringkat saham, tren yang sedang terjadi, dan lain – lain.

Investor dan kreditur menggunakan menggunakan informasi arus kas sebagai ukuran kinerja perusahaan, karena informasi tentang arus kas digunakan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Selain arus kas, parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian yaitu pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan dapat menggambarkan kesehatan sebuah perusahaan. Pertumbuhan penjualan diartikan sebagai kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kennedy dkk., 2013). Kusumajaya (2011) mengemukakan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan yang dapat diukur dengan pertumbuhan penjualan mempengaruhi nilai perusahaan atau harga saham perusahaan sebab pertumbuhan perusahaan menjadi tanda perkembangan perusahaan yang baik yang berdampak respon positif dari investor. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan. Pengaruh komponen arus kas dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham serta struktur modal sebagai variabel intervening secara empiris telah dibuktikan dengan beberapa penelitian dengan hasil kesimpulan yang berbeda,

Penelitian yang berkenaan dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham menarik untuk diteliti kembali, mengingat penelitian sebelumnya memberikan hasil yang berbeda-beda dalam penelitiannya. Penelitian ini mengacu pada Irianti (2010) dan Rika Mahasari (2013) yang meneliti pengaruh komponen arus kas dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham dengan struktur modal sebagai variabel intervening.

Perubahan selera konsumen yang bervariasi akan menyebabkan perputaran laba menjadi fluktuatif dan perputaran arus kas pun juga akan lebih fluktuatif. Selera konsumen juga akan berpengaruh pada perubahan penjualan yang fluktuatif juga. Kondisi yang tidak stabil ini bisa jadi berdampak pada harga saham. Berdasarkan *research gap* serta fenomena permasalahan yang terjadi maka penelitian ini diberi judul **“Pengaruh Komponen Arus Kas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Textile Dan Garment Yang Tedaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Periode Tahun 2010-2015)”**.

## **II. Tinjauan Pustaka dan Pengembangan Hipotesis Struktur Modal**

Menurut Joel, Siegel, dan Jse K. Shim dalam Irfan Fahim (2011) struktur modal adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti itu, laba yang ditahan, dan utang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Struktur modal suatu perusahaan terdiri long term debt dan shareholder'equity, dimana shareholder's terdiri dari preferres stock dan common equity. Struktur modal secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua, yaitu :

1. *Simple Capital Structure*, yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.
2. *Complex Capital Structure*, yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Menurut Bridham dan Houston dalam Novianti (2010) faktor – faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan ketika membuat keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan.

## **Saham**

Tjiptono dan Hendi (2012) mendefinisikan saham sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dalam Keown, Martin, Petty, dan Scott (2010) dijelaskan bahwa tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai, atau harga saham perusahaan. Saham adalah tanda penyertaan atau tanda kepemilikan seseorang atau badan usaha pada sebuah perusahaan. Dahlan (2010) mendefinisikan saham sebagai surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas. Bila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka kas yang ada dipakai untuk melunasi utang terlebih dahulu, baru kemudian jika terdapat sisa, kas tersebut digunakan untuk membayar pemegang saham. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

## **Harga Saham**

Harga saham menurut Ayu dan Edy Handoyo (2009) adalah harga yang terkandung dalam surat kepemilikan bagian modal berdasarkan penilaian pasar yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di bursa efek.. Lalu menurut Kesuma (2011), harga saham adalah nilai

nominal penutupan (*closing price*) dan penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas yang berlaku secara reguler di pasar modal di Indonesia. Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai intrinsik suatu saham, dan kemudian membandingkannya dengan harga pasar saat ini saham tersebut. Nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang digunakan adalah :

1. Apabila  $NI >$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai undervalue (harganya terlalu rendah), dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki.
2. Apabila  $NI <$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai overvalued (harganya terlalu mahal), dan karenanya seharusnya dijual.
3. Apabila  $NI =$  harga pasar saat ini, maka saham tersebut dinilai wajar harganya dan berada dalam kondisi keseimbangan.

### **Arus Kas**

Tujuan informasi arus kas adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklarifikasikan arus kas berdasarkan

aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama suatu periode akuntansi.

### **Arus Kas Aktivitas Operasi**

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan (Daniati, 2012). Menurut standar akuntansi keuangan di Indonesia (IAI, 2007) aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

### **Aus Kas Aktivitas Investasi**

Aktivitas investasi adalah aktivitas aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan

mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif (Daniati, 2012). Menurut standar akuntansi keuangan di Indonesia (IAI, 2007) aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

### **Arus Kas Aktivitas Pendanaan**

Menurut sraitas pendanaan standar akuntansi keuangan di Indonesia (IAI, 2007) aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

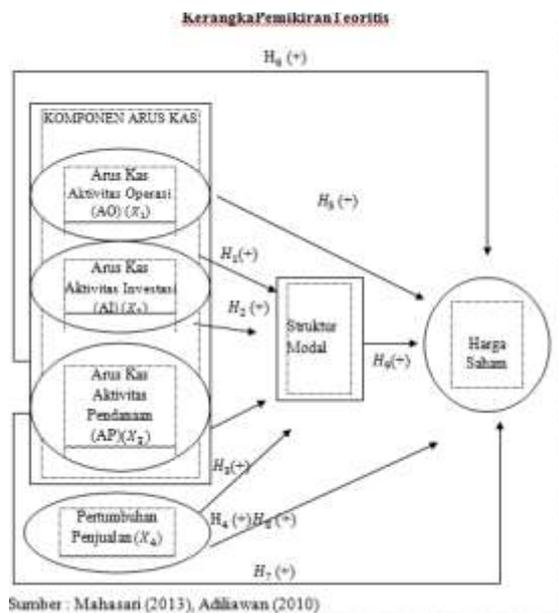
### **Pertumbuhan Penjualan**

Tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat pertumbuhannya, suatu perusahaan akan lebih banyak mengandalkan pada modal

eksternal. Menurut Kesuma (2009), pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya. Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

### **Model Empiris**

Berdasarkan latar belakang masalah dan kajian teori, maka model empiris dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



### Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah :

#### 1. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Operasi Terhadap Struktur Modal

Aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, menjalankan operasi perusahaan, membayarkan deviden dan melakukan investasi tanpa menggunakan pendanaan dari luar. Penelitian yang dilakukan oleh Pradoto (2014) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan teori dan hipotesis diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut ::

**$H_1$  : Arus kas aktivitas operasi (AO) berpengaruh positif**

**signifikan terhadap struktur modal.**

#### 2. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Investasi Terhadap Struktur Modal

Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas (Syakur, 2009). Kenaikan investasi memungkinkan timbulnya arus kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Perusahaan yang memiliki komposisi aktiva tetap yang jumlahnya besar, mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan utang karena aktiva tersebut dapat dijadikan sebagai agunan untuk memperoleh utang (J.P Sitanggang, 2013), Dengan demikian diharapkan adanya hubungan antara arus kas investasi dengan struktur modal. Penelitian yang dilakukan oleh Pradoto (2014) menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan teori diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_2$  : Arus kas aktivitas investasi (AI) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.**

#### 3. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Pendanaan Terhadap Struktur Modal

Arus kas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan

dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Pengungkapan arus kas yang timbul dari transaksi ini guna memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan, Pendanaan perusahaan dapat berasal dari modal sendiri (ekuitas) atau hutang. Menurut Warsono Anna dan Lailatul (2013), leverage adalah setiap penggunaan dana yang membawa konsekuensi biaya dan beban tetap. Jika perusahaan menggunakan hutang, berarti memiliki kewajiban tetap untuk membayar bunga atas hutang yang diambil dalam rangka pendanaan perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Syukasa (2016) menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan teori diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_3$ : Arus kas aktivitas pendanaan (AP) berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.**

#### **4. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal**

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan

hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang positif antara penjualan dengan struktur modal. Hasil dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mahapsari (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_4$  : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.**

#### **5. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Operasi Terhadap Harga Saham**

Pelaporan arus kas dari aktivitas operasi berisi informasi yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi penjualan, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Hal ini didukung peneliti sebelumnya Novy Budi Adiliawan (2010) yang menyimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Sampe (2014) menyatakan bahwa arus kas operasi

berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_5$  : Arus kas aktivitas operasi (AO) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.**

#### **6. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Investasi Terhadap Harga Saham**

Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Investor melihat laporan arus kas dari aktivitas investasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Penelitian yang dilakukan oleh Irianti (2010) menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_6$  : Arus kas aktivitas investasi (AI) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.**

#### **7. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Pendanaan Terhadap Harga Saham**

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan

dalam jumlah dan komposisi kewajiban jangka panjang dan modal perusahaan. Mencakup penerimaan kas dari penerbitan saham baru dan pengeluaran kas untuk pembayaran hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Irianti (2010) menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_7$  : Arus kas aktivitas pendanaan (AP) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.**

#### **8. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham**

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh hutang. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Dengan demikian diharapkan adanya hubungan yang positif antara pertumbuhan penjualan dan struktur modal. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mahapsari (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_8$  : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.**

### **9. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Harga Saham**

Menurut Brigham dan Houston (2006) faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan ketika membuat keputusan struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan. Struktur modal bertujuan memadukan sumber dana permanen yang selanjutnya akan digunakan perusahaan dengan cara yang diharapkan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mufaidah (2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_9$  : Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham**

### **10. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Operasi Terhadap Harga Saham Serta Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Nilai arus kas yang berasal dari aktivitas operasi dapat mencerminkan bagaimana operasi perusahaan berjalan serta akan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi kewajibannya, mempertahankan kemampuan operasi, membayar deviden tunai dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bambang (2011) menyatakan bahwa arus kas aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_{10}$  : Arus kas aktivitas operasi (AO) berpengaruh positif signifikan harga saham melalui struktur modal sebagai variabel intervening.**

### **11. Pengaruh Arus Kas Aktivitas Investasi Terhadap Harga Saham Serta Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Kenaikan investasi memungkinkan timbulnya arus kas masa depan yang lebih tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Investor melihat laporan arus kas dari

aktivitas investasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bambang (2011) menyatakan bahwa arus kas aktivitas investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_{11}$  : Arus kas aktivitas investasi (AI) berpengaruh positif signifikan harga saham melalui struktur modal sebagai variabel intervening**

### **12. Pengaruh Aus Kas Aktivitas Pendanaan Terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Aktivitas pendanaan mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Mencakup penerimaan kas dari penerbitan saham baru dan pengeluaran kas untuk pembayaran hutang. Investor melihat laporan arus kas dari aktivitas pendanaan tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bambang (2011) menyatakan bahwa arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui

struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_{12}$  : Arus kas aktivitas pendanaan (AP) berpengaruh positif signifikan harga saham melalui struktur modal sebagai variabel intervening.**

### **13. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Melalui Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**

Pertumbuhan penjualan merupakan ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan. Perusahaan yang bertumbuh pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang untuk membiayai kegiatan usahanya. Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan, dengan penungkatan pertumbuhan penjualan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Mahapsari (2013) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap harga saham melalui struktur modal. Berdasarkan penjelasan diatas, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut :

**$H_{13}$  : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan harga saham melalui struktur modal sebagai variabel intervening.**

### **III. Variabel Penelitian dan Definisi**

#### **Operasional Variabel**

##### **Variabel Independen (X)**

Variabel bebas dalam penelitian ini ada dua variabel yaitu komponen arus dan pertumbuhan penjualan. Komponen arus kas terdiri dari arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan.

##### **a. Arus Kas Aktivitas Operasi**

Arus kas dari aktivitas operasi mencakup semua efek kas dari setiap transaksi atau kejadian yang merupakan komponen penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dagangan, pembayaran kas pembelian bahan kepada (supplier, dan pembayaran gaji karyawan perusahaan). Arus Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya, perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Adapun indikator yang peneliti gunakan untuk mengukur variabel ini adalah total arus kas dari

aktivitas operasi yang terdapat dalam laporan arus kas perusahaan yang merupakan laporan yang tidak terpisahkan dari laporan neraca dan laba rugi. Indikator yang digunakan untuk mengukur arus kas aktivitas operasi adalah Total Arus Kas Masuk Bersih – Total Arus Kas Keluar

##### **b. Arus Kas Aktivitas Investasi**

Arus kas mencakup penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap dan pengeluaran kas untuk pengembalian mesin produksi. Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi umumnya melibatkan aktiva jangka panjang dan mencakup pemberian dan menagih pinjaman, mengakuisisi dan melepaskan investasi dan aktiva jangka panjang. Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Indikator yang digunakan untuk mengukur arus kas aktivitas investasi adalah Total Arus Kas Masuk Bersih – Total Arus Kas Keluar.

##### **c. Arus Kas Aktivitas Pendanaan**

Arus kas aktivitas pendanaan yang berasal dari total arus kas dari masing-masing aktivitas didalam laporan arus kas pada saat dipublikasikan. Indikator yang digunakan untuk mengukur arus kas

aktivitas pendanaan adalah Total Arus Kas Masuk Bersih – Total Arus Kas Keluar.

#### **d. Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan memiliki peranan yang penting dalam manajemen modal kerja. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Indikator yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan adalah

$$\frac{\text{Penjualan}(1+1) - \text{Penjualan to}}{\text{Penjualan Periode to}} \times 100\%.$$

#### **Variabel Dependen (Y)**

Variabel dependen penelitian ini adalah harga saham, yang berasal dari harga pasar saham rata-rata yang diperoleh dari harga saham saat penutupan (closing price) setiap tahun. Indikator yang digunakan untuk mengukur harga saham adalah Closing Price dan Harga pasar saham berdasarkan harga penutupan pada setiap akhir tahun

#### **Variabel Intervening (Y<sub>1</sub>)**

Variabel dalam penelitian ini yaitu struktur modal.

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal saham (Weston dan Copeland, 1999:19). Cara pengukurannya adalah dengan membandingkan antara hutang jangka

panjang dengan ekuitas (modal sendiri), dinyatakan dalam persen (%).

#### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 143 perusahaan yang terdaftar di BEI. Dalam penentuan sampel pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu menentukan sampel dengan kriteria tertentu. Kriteria tersebut adalah Perusahaan menyampaikan laporan keuangan berturut-turut dari tahun 2010-2015 dan terdaftar di BEI. Sample dalam penelitian ini adalah perusahaan textile sebanyak 6 perusahaan.

### **IV. Hasil dan Pembahasan Interpretasi Hasil**

#### **Uji Normalitas**

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam data, variabel terikat dengan variabel bebas keduanya mempunyai hubungan distribusi normal atau tidak. Data yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal (Ghozali, 2011).

Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov (Step 1)

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                |                         |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
|                                    |                | Unstandardized Residual |
| N                                  |                | 36                      |
| Normal Parameters <sup>a</sup>     | Mean           | .0000000                |
|                                    | Std. Deviation | .91661925               |
| Most Extreme Differences           | Absolute       | .215                    |
|                                    | Positive       | .215                    |
|                                    | Negative       | -.140                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z               |                | 1.289                   |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             |                | .072                    |
| a. Test distribution is Normal.    |                |                         |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-Smirnov (Step 2)

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                |                         |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
|                                    |                | Unstandardized Residual |
| N                                  |                | 36                      |
| Normal Parameters <sup>a</sup>     | Mean           | .0000000                |
|                                    | Std. Deviation | .63788836               |
| Most Extreme Differences           | Absolute       | .143                    |
|                                    | Positive       | .064                    |
|                                    | Negative       | -.143                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z               |                | .861                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             |                | .449                    |
| a. Test distribution is Normal.    |                |                         |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Pada uji normalitas diatas dari tahap satu sampai tahap 2 nilai asympsig diatas nilai rata-rata sebesar 0,05. Hal tersebut menunjukkan bahwa data terdistribusi dengan normal.

### Uji Multikolinearitas

Multikolinieritas merupakan situasi dimana terdapat hubungan yang kuat antara variabel-variabel independen. Menurut Ghozali (2011: 95)

Hasil Uji Multikolinearitas (Step 1)

| Coefficients <sup>a</sup> |               |                             |            |       |        |       |                         |       |
|---------------------------|---------------|-----------------------------|------------|-------|--------|-------|-------------------------|-------|
| Model                     |               | Unstandardized Coefficients |            | Beta  | t      | Sig.  | Collinearity Statistics |       |
|                           |               | B                           | Std. Error |       |        |       | Tolerance               | VIF   |
| 1                         | (Constant)    | 8.822E-17                   | .162       |       | .000   | 1.000 |                         |       |
|                           | Zscore(AKK O) | -.427                       | .191       | -.427 | -2.240 | .032  | .745                    | 1.342 |
|                           | Zscore(AKK J) | .051                        | .208       | .051  | .249   | .805  | .638                    | 1.567 |
|                           | Zscore(AKK P) | -.187                       | .198       | -.187 | -.951  | .349  | .705                    | 1.418 |
|                           | Zscore(PEN J) | .064                        | .211       | .064  | .304   | .764  | .610                    | 1.640 |

a. Dependent Variable: Zscore(LEH)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Tabel 4. 6 Hasil Uji Multikolinearitas (Step 2)

| Coefficients <sup>a</sup> |               |                             |            |                            |        |       |                         |       |
|---------------------------|---------------|-----------------------------|------------|----------------------------|--------|-------|-------------------------|-------|
| Model                     |               | Unstandardized Coefficients |            | Standardize d Coefficients | t      | Sig.  | Collinearity Statistics |       |
|                           |               | B                           | Std. Error |                            |        |       | Tolerance               | VIF   |
| 1                         | (Constant)    | 4.437E-16                   | .118       |                            | .000   | 1.000 |                         |       |
|                           | Zscore(AKK O) | -.313                       | .146       | -.313                      | -2.150 | .040  | .641                    | 1.559 |
|                           | Zscore(AKK J) | .129                        | .149       | .129                       | .884   | .384  | .637                    | 1.570 |
|                           | Zscore(AKK P) | .110                        | .141       | .110                       | .784   | .439  | .669                    | 1.480 |
|                           | Zscore(PEN J) | -.458                       | .149       | -.458                      | -3.058 | .005  | .608                    | 1.648 |
|                           | Zscore(DEF)   | -.433                       | .127       | -.433                      | -3.408 | .002  | .640                    | 1.190 |

a. Dependent Variable: Zscore(PG)

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Berdasarkan tabel di atas diketahui bahwa semua nilai VIF variabel bebas dibawah 10 dan nilai tolerance di atas 0.10 dapat dinyatakan bahwa dalam regresi tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang terjadi homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan uji Glejser. Dasar pengambilan keputusan uji heteroskedastisitas melalui uji Glejser dilakukan sebagai berikut (Ghozali, 2011 : 129)

Hasil uji Glejser dengan DER sebagai Variabel Dependen (Step 1)

| Coefficients <sup>a</sup> |              |                             |            |                           |       |
|---------------------------|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|
| Model                     |              | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | Sig.  |
|                           |              | B                           | Std. Error |                           |       |
| 1                         | (Constant)   | .660                        | .103       |                           | .000  |
|                           | Zscore(AKKO) | -.196                       | .121       | -.311                     | 1.619 |
|                           | Zscore(AKKJ) | .150                        | .131       | .238                      | 1.148 |
|                           | Zscore(AKKP) | -.086                       | .126       | -.162                     | .768  |
|                           | Zscore(PENJ) | -.125                       | .134       | -.190                     | .905  |

a. Dependent Variable: Abs\_res

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Hasil uji Glejser dengan harga saham sebagai Variabel Dependen(Step2)

| Coefficients <sup>a</sup> |              |                             |            |                           |        |      |
|---------------------------|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model                     |              | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|                           |              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1                         | (Constant)   | .483                        | .068       |                           | 7.304  | .000 |
|                           | Zscore(AKKD) | -.170                       | .084       | -.417                     | -2.034 | .051 |
|                           | Zscore(AKGG) | .135                        | .084       | .331                      | 1.509  | .118 |
|                           | Zscore(AKGP) | -.098                       | .081       | -.240                     | -1.211 | .236 |
|                           | Zscore(PENJ) | -.011                       | .095       | -.027                     | -.126  | .890 |
|                           | Zscore(DER)  | -.123                       | .073       | -.298                     | -1.865 | .105 |

a. Dependent Variable: Abs\_res2  
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Dari hasil uji *glejser* diatas dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel > 0,05.

### Analisis Regresi Berganda

Dalam penelitian ini, koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui prosentase perubahan variabel tidak bebas (Y) yang disebabkan oleh variabel bebas (X)

Regresi Berganda Tahap 1

| Coefficients <sup>a</sup> |                                      |                             |            |                           |        |       |
|---------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| Model                     |                                      | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig.  |
|                           |                                      | B                           | Std. Error | Beta                      |        |       |
| 1                         | (Constant)                           | -8.82E-17                   | 0.162      |                           | 0      | 1     |
|                           | Zscore(ARUS KAS AKTIVITAS OPERASI)   | -0.427                      | 0.191      | -0.427                    | -2.24  | 0.032 |
|                           | Zscore(ARUS KAS AKTIVITAS INVESTASI) | 0.051                       | 0.206      | 0.051                     | 0.249  | 0.805 |
|                           | Zscore(ARUS KAS AKTIVITAS PENDANAAN) | -0.187                      | 0.196      | -0.187                    | -0.951 | 0.349 |
|                           | Zscore(PERTUMBUHAN PENJUALAN)        | 0.054                       | 0.211      | 0.054                     | 0.304  | 0.754 |
| Uji F                     | Fhitung                              | 1.474                       |            |                           |        |       |
|                           | Sig                                  | .234a                       |            |                           |        |       |
|                           | R                                    | .400 <sup>a</sup>           |            | e =                       | 0.917  |       |
|                           | R <sup>2</sup>                       | 0.160                       |            |                           |        |       |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Regresi Berganda Tahap 2

| Coefficients <sup>a</sup> |                                      |                             |            |                           |        |       |
|---------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| Model                     | Mode                                 | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | T      | Sig.  |
|                           |                                      | B                           | Std. Error | Beta                      |        |       |
| 1                         | (Constant)                           | 4.44E-16                    | 0.115      |                           | 0      | 1     |
|                           | Zscore(ARUS KAS AKTIVITAS OPERASI)   | -0.313                      | 0.145      | -0.313                    | -2.15  | 0.04  |
|                           | Zscore(ARUS KAS AKTIVITAS INVESTASI) | 0.129                       | 0.146      | 0.129                     | 0.884  | 0.384 |
|                           | Zscore(ARUS KAS AKTIVITAS PENDANAAN) | 0.11                        | 0.141      | 0.11                      | 0.784  | 0.439 |
|                           | Zscore(PERTUMBUHAN PENJUALAN)        | -0.456                      | 0.149      | -0.456                    | -3.056 | 0.005 |
|                           | Zscore(DER)                          | -0.433                      | 0.127      | -0.433                    | -3.408 | 0.002 |
| Uji F                     | Fhitung                              | 8.746                       |            |                           |        |       |
|                           | Sig                                  | 0.000                       |            |                           |        |       |
|                           | R                                    | 0.770                       |            | e =                       | 0.638  |       |
|                           | R <sup>2</sup>                       | 0.593                       |            |                           |        |       |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

### Uji t

Uji t dilakukan untuk mengetahui apakah secara individu (parsial) variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara signifikan atau tidak.

Uji t Tahap 1

| Coefficients <sup>a</sup> |              |                             |            |                           |        |       |
|---------------------------|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| Model                     |              | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig.  |
|                           |              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |       |
| 1                         | (Constant)   | -8.823E-17                  | .162       |                           | .000   | 1.000 |
|                           | Zscore(AKKD) | -.427                       | .191       | -.427                     | -2.240 | .032  |
|                           | Zscore(AKGG) | .051                        | .206       | .051                      | .249   | .805  |
|                           | Zscore(AKGP) | -.187                       | .196       | -.187                     | -.951  | .349  |
|                           | Zscore(PENJ) | .054                        | .211       | .054                      | .304   | .754  |

a. Dependent Variable: Zscore(DER)  
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Uji t Tahap 2

| Coefficients <sup>a</sup> |              |                             |            |                           |        |       |
|---------------------------|--------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| Model                     |              | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig.  |
|                           |              | B                           | Std. Error | Beta                      |        |       |
| 1                         | (Constant)   | 4.437E-16                   | .115       |                           | .000   | 1.000 |
|                           | Zscore(AKKD) | -.313                       | .145       | -.313                     | -2.150 | .040  |
|                           | Zscore(AKGG) | .129                        | .146       | .129                      | .884   | .384  |
|                           | Zscore(AKGP) | .110                        | .141       | .110                      | .784   | .439  |
|                           | Zscore(PENJ) | -.456                       | .149       | -.456                     | -3.056 | .005  |
|                           | Zscore(DER)  | -.433                       | .127       | -.433                     | -3.408 | .002  |

a. Dependent Variable: Zscore(HS)  
Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Dari hasil uji t tahap 1 diatas dapat disimpulkan bahwa hanya variabel arus kas aktivitas operasi yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel < 0,05. Dalam uji t tahap 2 dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas aktivitas operasi, pertumbuhan penualn, struktur modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham yang dibuktikan nilai signifikansi semua variabel < 0,05.

### Uji R

Uji R dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh variable bebas terhadap variabel dependen yang dapat dilihat pada nilai adjusted r square.

| Uji R Tahap 1  |                   |          |                   |                            |
|--|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model Summary  |                   |          |                   |                            |
| Model  | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1  | .600 <sup>a</sup> | .660     | .551              | 97396230                   |
| a. Predictors: (Constant), Zscore(PENJ), Zscore(AKKO), Zscore(AKKP), Zscore(AKK) |                   |          |                   |                            |
| Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018  |                   |          |                   |                            |
| Tabel 4.14   |                   |          |                   |                            |
| Uji R Tahap 2  |                   |          |                   |                            |
| Model Summary  |                   |          |                   |                            |
| Model  | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1  | .770 <sup>a</sup> | .593     | .525              | 6889982                    |
| a. Predictors: (Constant), Zscore(DER), Zscore(AKKP), Zscore(AKKO), Zscore(PENJ) |                   |          |                   |                            |
| Sumber: Data sekunder yang diolah, 2018  |                   |          |                   |                            |

Berdasarkan hasil uji R tahap 1 diperoleh nilai  $r^2=0,56 = 56\%$  ini menunjukkan besarnya pengaruh arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan, pertumbuhan penjualan terhadap DER/ struktur modal adalah 56%. Berdasarkan uji R tahap 2 diperoleh nilai

$r^2=0,593 = 59,3\%$  ini menunjukkan besarnya pengaruh DER, arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan, pertumbuhan penjualan terhadap harga saham adalah 59,3%.

### Analisis Jalur Model

Interpretasi jalur (*path*) ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dimensi mediasi (*intervening*) dari variabel struktur modal pada model penelitian ini.

Dari Regresi Tahap 1

$$\text{Nilai } e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,560} = \sqrt{0,440} = 0,663$$

Persamaan struktural sebagai berikut :

Dari Regresi Tahap 1

$$\text{Nilai } e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,560} = \sqrt{0,440} = 0,663$$

Persamaan struktural sebagai berikut :

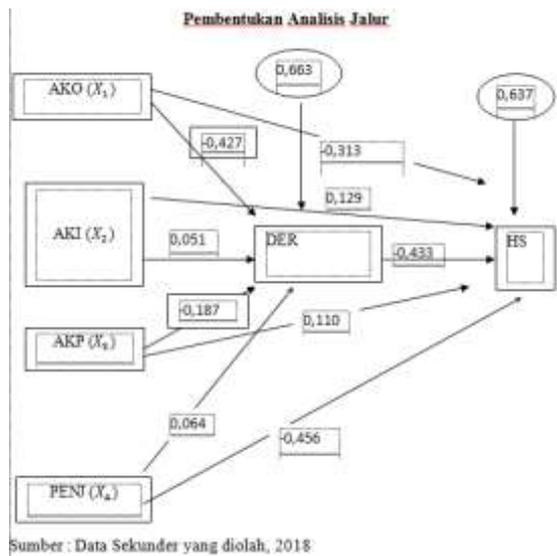
$$Y_1 = - 427 (X_1) + 0,051(X_2) - 0,187 (X_3) + 0,064 (X_4) + 0,663$$

Dari Regresi Tahap 2

$$\text{Nilai } e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,593} = \sqrt{0,407} = 0,637$$

Persamaan struktural sebagai berikut :

$$Y_2 = - 0,313(X_1) + 0,129(X_2) + 0,110 (X_3) - 0,456 (X_4) - 0,433 (Y_1) + 0,637$$



Dari gambar diatas diperoleh keterangan besarnya pengaruh langsung arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan terhadap harga saham melalui DER dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Besaran Pengaruh Langsung dan Tak Langsung**

| No | Variabel                     | Pengaruh langsung |       |        | Pengaruh tidak langsung |       |        |
|----|------------------------------|-------------------|-------|--------|-------------------------|-------|--------|
|    |                              | β                 | t     | %      | β                       | t     | %      |
| 1  | ARUS KAS AKTIVITAS OPERASI   | 0.313             | 0.313 | 9.80%  | 0.427                   | 0.433 | 18.49% |
| 2  | ARUS KAS AKTIVITAS INVESTASI | 0.129             | 0.129 | 1.66%  | 0.051                   | 0.433 | 2.21%  |
| 3  | ARUS KAS AKTIVITAS PENDANAAN | 0.11              | 0.11  | 1.21%  | 0.187                   | 0.433 | 8.10%  |
| 4  | PERTUMBUHAN PENJUALAN        | 0.456             | 0.456 | 20.79% | 0.064                   | 0.433 | 2.77%  |

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2018

Dari tabel diatas diperoleh keterangan besarnya pengaruh langsung arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan, pertumbuhan penjualan terhadap harga saham secara berturut-turut adalah 9,8%, 1,66% dan 1,21%, 20,79%. besarnya pengaruh tidak langsung arus kas

aktivitas operasi, arus kas aktivitas investasi, arus kas aktivitas pendanaan, pertumbuhan penjualan terhadap harga saham melalui der pada perusahaan tekstil mill product yang terdaftar di BEI adalah secara berturut-turut 18,49%, 2,21%, 8,1% dan 2,77%.

### Uji Sobel tes

Sobel tes dilakukan untuk mengetahui berpengaruh atau tidaknya variable independen terhadap variable dependen secara tidak langsung melalui variable intervening.

**Hasil perhitungan uji sobel**

| No | Variabel                     | t <sub>hit</sub> | t <sub>tab</sub> | Kriteria         |
|----|------------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1  | ARUS KAS AKTIVITAS OPERASI   | 2.304            | 2.030            | Signifikan       |
| 2  | ARUS KAS AKTIVITAS INVESTASI | -0.847           |                  | Tidak Signifikan |
| 3  | ARUS KAS AKTIVITAS PENDANAAN | -0.755           |                  | Tidak Signifikan |
| 4  | PERTUMBUHAN PENJUALAN        | 2.263            |                  | Signifikan       |

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2018

Hasil perhitungan menunjukkan untuk variable resiko diperoleh nilai  $t_{hit} = 2,304 > 2,03$  jadi dapat disimpulkan arus kas aktivitas operasi berpengaruh secara tidak langsung terhadap harga saham melalui der, untuk variable arus kas aktivitas investasi diperoleh nilai  $t_{hit} = -0,845 < 2,030$  jadi dapat disimpulkan arus kas aktivitas investasi secara tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham melalui der.

Untuk variable arus kas aktivitas

pendanaan diperoleh nilai  $t_{hit} = -0,755 < 2,030$  jadi dapat disimpulkan arus kas aktivitas pendanaan secara tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham melalui DER. Untuk variable pertumbuhan penjualan diperoleh nilai  $t_{hit} = 2,263 < 2,030$  jadi dapat disimpulkan arus kas aktivitas pendanaan secara tidak langsung berpengaruh terhadap harga saham melalui DER.

## V. Penutup

### Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan di atas dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- 1) Arus kas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal di perusahaan *textile* yang terdaftar di BEI.
- 2) Arus kas aktivitas Investasi tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal di perusahaan *textile* yang terdaftar di BEI.
- 3) Arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap struktur modal di perusahaan *textile* yang terdaftar di BEI.
- 4) Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap struktur modal di perusahaan *textile* yang terdaftar di BEI.
- 5) Arus kas aktivitas operasi berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham.
- 6) Arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.
- 7) Arus kas aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.
- 8) Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham.
- 9) Struktur modal berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham.
- 10) Arus kas aktivitas operasi berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham melalui struktur modal.
- 11) Arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham melalui struktur modal.
- 12) Arus kas aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham melalui struktur modal.
- 13) Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham melalui struktur modal.

### Saran

Sebaiknya pihak manajerial meningkatkan arus kas aktivitas operasi untuk meningkatkan harga saham perusahaannya sebagai upaya meningkatkan keuntungan perusahaan dengan cara melakukan efisiensi dan efektivitas operasi produksi.

## Daftar Pustaka

- Ghozali, Imam, 2006, **Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS**, Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Ghozali, I. dan A. Chariri, 2007, **Teori Akuntansi**, Semarang: Badan Penerbit Undip.
- Adiliawan, Novy Budi, 2010, **Pengaruh Komponen Arus Kas Dan Laba Kotor Terhadap Harga Saham**, Skripsi, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Indonesian Stock Exchange, 2009, **Indonesian Capital Market Directory 2009**, Jakarta: ECFIN
- Mahapsari, Nunky Rizka, 2013, **Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening**, Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sekaran, Uma, 2000, *'Research Methods for Business'*, John Wiley & Son Inc, United States
- Sri Wahyuni, 2002. '**Analisis kandungan Informasi Laporan Arus Kas di Bursa Efek**', Jurnal Ekonmi dan Bisnis Indonesia, Vol 17, no 2, Yogyakarta
- Sutrisno, 2005, '**Manajemen Keuangan, Teori, Konsep dan Aplikasi**', cetakan keempat, Ekonisia UII, Yogyakarta
- Priyatno, Duwi. 2008. **Mandiri Belajar SPSS**, Cet. Pertama. Yogyakarta: Mediakom.
- Subramanyam, K.R. dan John J. Wild. 2010. **Analisis Laporan Keuangan**, Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono. 2008. **Metode Penelitian Bisnis**. Bandung: Alfabeta
- Sudarmanto, Gunawan R. 2005. **Analisis Regresi Linear Ganda Dengan SPSS**, Edisi Pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Muhammad Umar Mai. (2006). **Analisis Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia**, Jakarta. Ekonomika Hal. 228- 245. Politeknik Negeri Bandung.
- Edi Subiyantoro dan Fransisca Andreani.(2003). **Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham (Kasus Perusahaan Jasa Perhotelan Yang Terdaftar Di Pasar Modal Indonesia)**. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan

vol.5 No.2, September  
2003:171-180.