

**PENGARUH ARUS KAS OPERASI, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN  
PENJUALAN TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DEVIDEN  
SEBAGAI VARIABEL MODERATING PADA PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR SUBSEKTOR FARMASI YANG  
TERDAFTAR DI BELI**

Oleh :

Sopianti Manik <sup>1)</sup>

Firmus Firhamoska Halawa <sup>2)</sup>

Hotriado Harianja <sup>3)</sup>

Universitas Darma Agung <sup>1,2,3)</sup>

E-mail:

[Sopiantimanik2000@gmail.com](mailto:Sopiantimanik2000@gmail.com) <sup>1)</sup>

[Firmusfirhamoskahalawa@gmail.com](mailto:Firmusfirhamoskahalawa@gmail.com) <sup>2)</sup>

[hharianja@gmail.com](mailto:hharianja@gmail.com) <sup>3)</sup>

**ABSTRACT**

*This study will look at how operating cash flow, profitability, and sales growth affect stock prices in manufacturing companies in the pharmaceutical sub-sector listed on the Indonesia Stock Exchange between 2018 and 2021, using dividend policy as a moderating variable. This study focuses on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange and are part of the pharmaceutical subsector. Nine out of eleven manufacturing companies engaged in the pharmaceutical industry and listed on the Indonesia Stock Exchange conducted this research. This business was chosen because they can provide samples upon request from clients. The findings of this study come from secondary sources. The annual financial statements of nine companies listed on the Indonesia Stock Exchange are this secondary source. The results showed that the company's profitability, operating cash flow, and sales growth all had a significant and positive effect on stock prices, while there was no significant and positive effect on profitability. It can be seen that a number of variables, including operating cash flow, profitability, and sales growth, have a major influence on the value of a company's stock. The relationship between operating cash flow, profitability, sales growth, and stock prices has not been shown to be significantly influenced by dividend policy.*  
**Keywords: Operating Cash Flow, Profitability, Sales Growth, Stock Price and Dividend Polic**

**ABSTRAK**

Penelitian ini akan melihat bagaimana arus kas operasional, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi harga saham pada perusahaan manufaktur di sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2018 dan 2021, dengan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan merupakan bagian dari subsektor farmasi. Sembilan dari sebelas perusahaan manufaktur yang bergerak di industri farmasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia melakukan penelitian ini. Bisnis ini dipilih karena mereka dapat memberikan sampel berdasarkan permintaan dari klien. Temuan dari penelitian ini berasal dari sumber sekunder. Laporan keuangan tahunan sembilan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia merupakan sumber sekunder ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan, arus kas operasional, dan pertumbuhan penjualan semuanya memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga saham, sedangkan tidak terlihat pengaruh yang signifikan dan positif terhadap profitabilitas. Terlihat bahwa sejumlah variabel, termasuk arus kas operasional, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan, memiliki

pengaruh yang besar terhadap nilai saham suatu perusahaan. Hubungan antara arus kas operasional, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan harga saham belum terbukti dipengaruhi secara signifikan oleh kebijakan dividen

**Kata Kunci: Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Harga Saham dan Kebijakan Dividen**

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Saham adalah salah satu alternatif sumber dana jangka panjang bagi suatu perusahaan. Harga saham merupakan indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan dimana kekuatan pasar ditunjukkan dengan transaksi perdagangan saham perusahaan di pasar modal. Terjadinya transaksi tersebut didasarkan pada hasil pengamatan para investor terhadap prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Investor membeli saham demi mendapatkan dividen serta menjual saham tersebut pada harga yang lebih tinggi (*capital gain*). Sehingga sebelum memutuskan untuk menginvestasikan dananya, investor harus melakukan beberapa penilaian dengan cermat terhadap emiten. Dalam kegiatan analisis memilih saham, para investor memerlukan informasi-informasi yang relevan dan memadai melalui laporan keuangan. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu.

### 1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Penjualan, Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2021.

### 1.3 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- a. Apakah Arus Kas Operasi berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI?
- b. Apakah Profitabilitas berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI?
- c. Apakah Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI?
- d. Apakah Arus Kas Operasi, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara simultan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI?
- e. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi secara parsial pengaruh arus kas operasi, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI?

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Landasan Teori

#### 2.1.1 Arus Kas Operasi

Menurut Kieso dkk, (2013:205) Arus kas dari aktivitas operasi adalah: "*Operating activities are the monetary consequences of transactions that are taken into account when calculating net income. These operations include cash payments made to suppliers and workers for the aim of acquiring supplies and covering expenditures, as well as cash revenues from the sale of products and services*".

#### 2.1.2 Profitabilitas

Menurut Sirait (2017:130) Profitabilitas adalah "Profitabilitas perusahaan didefinisikan sebagai kemampuannya untuk menghasilkan keuntungan, mengubah penjualan menjadi keuntungan, dan mempertahankan arus kas yang positif".

### 2.1.3 Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kasmir (2016:107), definisi pertumbuhan penjualan adalah "menunjukkan jumlah dimana perusahaan dapat memperluas persentase penjualannya ke seluruh penjualan perusahaan".

### 2.1.4 Harga Saham

"Biaya suatu saham yang diperdagangkan di pasar modal pada saat tertentu, yang ditentukan oleh pelaku pasar dan juga bergantung pada penawaran dan permintaan saham tersebut di pasar modal," menurut Jogiyanto (2017: 2160).

### 2.1.5 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mengacu pada "pilihan apakah korporasi akan mempertahankan pendapatan akhir tahun atau tidak untuk menghasilkan uang tunai untuk mendanai investasi masa depan, atau apakah akan mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau tidak," menurut Syahyunan (2013: 267).

## 2.3 Hipotesis

Peneliti menetapkan hipotesis penelitian berikut ini berdasarkan kerangka pemikiran:

- H<sub>1</sub>: Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- H<sub>2</sub>: Profitabilitas berpengaruh terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- H<sub>3</sub>: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI.
- H<sub>4</sub>: Arus Kas Operasi, Profitabilitas, Dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Harga

Saham Pada Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi Yang Terdaftar Di BEI.

- H<sub>5</sub>: Arus Kas Operasi, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Harga Saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderating pada Perusahaan Manufaktur subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI.

## 3. METODE PENELITIAN

Sumber sekunder digunakan sebagai sumber data penelitian untuk penelitian kuantitatif ini, yang menggunakan data dokumentasi sebagai jenis data primernya. Baik tinjauan pustaka dan investigasi lapangan digunakan dalam proses pengumpulan data studi ini.

### 3.1 Populasi dan Sampel

Semua perusahaan manufaktur di industri farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak penelitian ini dilakukan dianggap sebagai populasi untuk keperluan analisis ini (2018-2021). Total ada 11 bisnis yang terdaftar. Purposive sampling adalah teknik yang digunakan dalam proses pengumpulan sampel untuk penelitian ini yang melibatkan penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu.

Bisnis yang sesuai dengan kriteria yang tercantum dalam kalimat berikut akan menjadi sampel untuk penelitian ini:

1. Perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode (2018-2021)
2. Perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap di Bursa Efek Indonesia periode (2018-2021)
3. Perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang membagikan dividen secara kontinyu periode (2018-2021)
4. Penyajian laporan keuangan menggunakan kurs rupiah (Rp)

Berdasarkan kriteria tersebut maka jumlah perusahaan manufaktur subsector farmasi yang memenuhi kriteria sebagai

sampel penelitian adalah 9 perusahaan dengan 4 tahun pengamatan sehingga data penelitian yang diperoleh sebanyak 36 data.

### 3.2 Definisi Operasional Variabel

#### 1. Harga Saham (Y)

Harga suatu saham akan ditetapkan pada waktu tertentu di pasar modal oleh para pelakunya serta penawaran dan permintaan atas saham yang diperdagangkan di sana.

#### 2. Arus Kas Operasi (X<sub>1</sub>)

Arus Kas Operasi merupakan selisih bersih dari penerimaan dan pengeluaran kas dari aktivitas operasi dalam satu periode. Arus Kas Operasi diukur dengan:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{AKO_t - AKO_{t-1}}{AKO_{t-1}}$$

#### 3. Profitabilitas (X<sub>2</sub>)

Rasio profitabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Ukuran profitabilitas untuk penelitian ini disebut Return on Equity, atau ROE. Rumus berikut digunakan untuk menentukan ROE:

$$ROE = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}}$$

#### 4. Pertumbuhan Penjualan (X<sub>3</sub>)

Pertumbuhan Penjualan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Pertumbuhan Penjualan dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{net sales}_t - \text{net sales}_{t-1}}{\text{net sales}_{t-1}} \times 100\%$$

## 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Operasi	36	7076	16723032	1023301.69	2794312.573
Profitabilitas	36	21	34766	3509.36	7982.964

## 5. Kebijakan Dividen (Variabel moderasi)

Dividend Payout Ratio (DPR), yang mengukur kebijakan dividen, digunakan oleh peneliti sebagai variabel moderasi dalam analisis mereka. Kebijakan dividen berdampak langsung pada besar kecilnya dividend payout ratio (DPR), yang biasa dikenal dengan proporsi laba bersih perusahaan setelah pajak yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR dapat dihitung dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$DPR = \frac{\text{dividen per lembar}}{\text{laba per lembar}} \times 100\%$$

### 3.3 Teknik Analisis Data

#### 1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik seperti nilai rata-rata, standar deviasi, varians, nilai maksimum, dan nilai minimum digunakan untuk memberikan sudut pandang deskriptif. Penggunaan statistik deskriptif digunakan.

#### 2. Uji Asumsi Klasik

Sebelum hasil tes yang berguna dapat dicapai, sumber data utama untuk penyelidikan harus dikonfirmasi, dan ini harus dilakukan sambil memastikan bahwa premis tradisional tidak dilanggar. Empat uji yang membentuk uji asumsi tradisional adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi. Tes ini memeriksa untuk melihat apakah data sesuai dengan distribusi tertentu.

#### 3. Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan regresi yang digunakan untuk menguji hubungan antara dua variabel bebas atau lebih terhadap variabel terikat.

Pertumbuhan Penjualan	36	92	6351961	460448.58	1108749.044
Kebijakan Dividen	36	102	300714	23676.39	58742.393
Harga Saham	36	189	41682	5890.36	10522.439
Valid N (listwise)	36				

Sumber : Data Output SPSS (2022)

#### 4.2 Uji Asumsi Klasik

##### Hasi Uji Normalitas

**Tabel 2. Hasil Uji Normalitas**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstand ardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.000000
	Std. Deviation	.965845
Most Extreme Differences	Absolute	.109
	Positive	.089
	Negative	-.109
Test Statistic		.109
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 <sup>c,d</sup>

Sumber : Data Output SPSS (2022)

Dari hasil uji normalitas pada tabel 2 diperoleh nilai signifikan residual sebesar  $0,200 > 0,05$ . Dari nilai signifikan tersebut membuktikan bahwa semua variabel yang digunakan telah berdistribusi secara normal.

##### Hasi Uji Multikolinieritas

**Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Collinearit y Tolerance	Statisti cs VIF
1	(Constant)		
	Arus Kas Operasi	.975	1.026
	Profitabilitas	.993	1.007
	Pertumbuhan Penjualan	.972	1.029

Sumber : Data Output SPSS (2022)

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai Tolerance  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ . Hasil ini membuktikan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas antar

variabel bebas, artinya semua variabel bebas dapat digunakan untuk dianalisis lebih lanjut.

##### Hasil Uji Autokorelasi

**Tabel 4. Hasil Uji Autokorelasi Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	Std. Error of the Estimate	Durbin- Watson
1	.355 <sup>a</sup>	1.21924	1.197

Sumber : Data Output Spss (2022)

Berdasarkan tabel 4 pada hasil uji autokorelasi menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 1,197 dan berada diantara -2 sampai +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 4.3 Pengujian Hipotesis

##### Hasil Uji Parsial (Uji-t)

**Tabel 5. Uji Parsial (Uji-t) Coefficients<sup>a</sup>**

Model		t	Sig.
1	(Constant)	2.008	.053
	Arus Kas Operasi	.713	.481
	Profitabilitas	1.578	.124
	Pertumbuhan Penjualan	.998	.326

Sumber : Data Output Spss (2022)

Berdasarkan Tabel 5 menunjukkan variabel Arus Kas Operasi memiliki nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0,713 < 2,008$ ) dengan tingkat signifikan  $0,481 > 0,05$ . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara parsial Arus Kas Operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Variabel Profitabilitas memiliki nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $1,578 < 2,008$ ) dengan tingkat signifikan  $0,124 > 0,05$ . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara parsial Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Variabel

Pertumbuhan Penjualan memiliki nilai  $t_{hitung} < t_{tabel}$  ( $0,998 < 2,008$ ) dengan tingkat signifikan  $0,326 > 0,05$ . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara parsial Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.

#### Hasil Uji Simultan (Uji-F)

Tabel 6. Uji Simultan (Uji-F)

ANOVA <sup>a</sup>				
Model		Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.290	1.541	.223 <sup>b</sup>
	Residual	1.487		
	Total			

Sumber : Data Output Spss (2022)

Berdasarkan Tabel 6 menunjukkan nilai Sig. sebesar 0,223. Karena  $Sig. > 0,05$ , maka disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas, yakni Arus Kas Operasi, Profitabilitas (ROE) dan Pertumbuhan Penjualan, secara simultan (bersama-sama) berpengaruh terhadap Harga Saham.

#### Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Tabel 7 Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.355 <sup>a</sup>	.126	.044	1.21924

a. Predictors: (Constant), Pertumbuhan Penjualan, Arus Kas Operasi, Profitabilitas  
Sumber : Data Output Spss (2022)

Kolom berjudul "R-Kuadrat Terkoreksi" pada Tabel 7 berisi koefisien determinasi R<sup>2</sup> yang disesuaikan. Diketahui secara luas bahwa nilai R-Square R<sup>2</sup> yang disesuaikan adalah 0,044. Angka tersebut menunjukkan bahwa ketiga variabel independen Arus Kas Operasi, Profitabilitas (ROE), dan Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel harga saham sebesar 4,4%. Interaksi berbagai faktor menentukan sisa 95,6% dari variabel harga saham.

## 4.4 Analisis Regresi

### Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Coefficients <sup>a</sup>	
	Unstandardized Coefficients	Std. Error
1 (Constant)	4.032	2.009
Arus Kas Operasi	.094	.132
Profitabilitas	.203	.128
Pertumbuhan Penjualan	.099	.099

Sumber : Data Output Spss (2022)

Berikut ini dapat dijelaskan dengan menggunakan persamaan regresi linier berganda yang telah ditunjukkan sebelumnya:

- Harga saham akan menjadi 4,032 jika semua variabel independen ( arus kas operasi, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan) diasumsikan konstan atau nol. Hal ini karena nilai konstanta persamaan di atas adalah 4,032.
- Arus Kas Operasi memiliki koefisien regresi sebesar 0,094, artinya jika nilai variabel lain konstan, kenaikan Arus Kas Operasi akan menyebabkan kenaikan harga saham sebesar 0,094.
- Mengingat bahwa nilai variabel lain diasumsikan tetap konstan, peningkatan ROE satu unit akan menyebabkan peningkatan harga saham sebesar 0,203, sesuai dengan koefisien regresi ROE sebesar 0,203.
- Dengan asumsi bahwa semua nilai variabel lainnya tetap konstan, koefisien regresi untuk pertumbuhan penjualan sebesar 0,099 menunjukkan bahwa kenaikan satu unit dalam pertumbuhan penjualan akan menyebabkan kenaikan harga saham sebesar 0,099.

## Analisis Regresi Moderasi

**Tabel 9. Memoderasi Arus Kas Operasi, Profitabilitas (ROE), Pertumbuhan Penjualan dengan Harga Saham**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.433	2.555		1.344	.188
	Arus Kas Operasi	.365	.168	.361	2.173	.037
	Profitabilitas	.007	.163	.007	.042	.967
	Pertumbuhan Penjualan	.047	.126	.063	.377	.708

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Data Output Spss (2022)

Berdasarkan Tabel 4.8 model yang dapat dikembangkan adalah:

$$M = 3,433 + 0,365AKO + 0,007ROE - 0,047Pertumbuhan Penjualan$$

Untuk menentukan apakah variabel Kebijakan Dividen dapat dianggap sebagai variabel moderasi atau tidak, akan diteliti hasil uji model (b). Suatu variabel dapat berpotensi menjadi variabel moderasi jika memiliki pengaruh yang signifikan dan nilai koefisien yang negatif. Hasil pengujian model (b) ditampilkan pada tabel yang disediakan di bawah ini:

**Tabel 10. Hasil Uji Regresi Moderasi**

Model	Unstandardized B	T	Sig.
1 (Constant)	.424	-.392	.697
Harga Saham	.191	1.382	.176

a. Dependent Variable: AbsRes\_1

Sumber : Data Output Spss (2022)

Dari Tabel 4.9, maka uji residual dapat diformulasikan dalam bentuk persamaan sebagai berikut:

$$|e| = 0,424 + 0,191 \text{ Harga Saham} + e$$

Hasil uji statistik t menunjukkan bahwa nilai variabel Harga Saham memiliki nilai parameter positif dan nilai t tidak signifikan, yaitu  $0,176 > 0,05$ . Selanjutnya diketahui bahwa nilai t nilai parameter tidak penting. Mengingat Kebijakan Dividen memiliki koefisien negatif dan

berpengaruh signifikan pada tingkat 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut bukan merupakan variabel pemoderasi karena tidak memiliki pengaruh terhadap hubungan antara Arus Kas Operasi, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan.

## 4.5 Pembahasan

### 4.5.1 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Arus Kas Operasi memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,481 < 0,05$ , dan koefisien memiliki nilai positif sebesar 0,094. Hal ini menggambarkan bahwa variabel arus kas operasional perusahaan memiliki pengaruh signifikan yang menguntungkan bagi harga saham perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan arus kas yang ditentukan oleh arus kas dari kegiatan operasional pasti akan diikuti oleh kenaikan harga saham karena adanya korelasi positif ini. Menurut Brigham dkk. (2017:110), "jika arus kas naik, nilai bisnis akan meningkat, yang pada gilirannya akan menghasilkan peningkatan harga saham" Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2017). Menurut penelitian tersebut, arus kas operasional memiliki pengaruh yang menguntungkan dan signifikan terhadap harga saham suatu perusahaan.

#### **4.5.2 Pengaruh Profitabilitas (ROE) Terhadap Harga Saham**

Nilai signifikan untuk pengujian hipotesis bahwa ROE mempengaruhi harga saham adalah 0,124, dan nilai koefisiennya adalah 0,203. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham suatu perusahaan. Hasil analisis ini mendukung teori yang dikemukakan oleh Halim (2015:12), yang menyatakan “kemungkinan besar dividen yang dibayarkan juga cukup besar jika laba yang diperoleh perusahaan cukup tinggi”. Harga saham di pasar modal akan meningkat jika dividen yang dibagikan lebih banyak dari biasanya, yang akan menarik investor untuk membeli saham tersebut. Penelitian Thalia Susanti sebelumnya dari tahun 2017 menunjukkan bahwa return on equity (ROE) memiliki pengaruh yang menguntungkan dan signifikan terhadap harga saham. Kesimpulan ini didukung oleh hasil investigasi ini, yang sesuai dengan mereka.

#### **4.5.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham**

Nilai koefisien 0,099 dan nilai signifikan 0,326 diperoleh ketika hipotesis bahwa variabel Pertumbuhan Penjualan mempengaruhi harga saham diuji. Ini menunjukkan validitas gagasan. Pertumbuhan penjualan tidak memiliki dampak yang nyata terhadap harga saham, seperti yang ditunjukkan oleh nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05. Hasil penelitian ini menguatkan pernyataan Rudyanto (2015: 220) bahwa “pertumbuhan penjualan berupa persentase pertumbuhan atau statistik yang berubah dari waktu ke waktu”. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Yetty Utari (2021), yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

#### **4.5.4 Pengaruh Arus Kas Operasi, Profitabilitas (ROE), dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham.**

Arus Kas Operasi, ROE, dan Pertumbuhan Penjualan semuanya memiliki nilai signifikan sebesar 0,223 < 0,05, sebagaimana terlihat dari hasil analisis statistik yang ditampilkan pada tabel 6. Dari sini terlihat bahwa Return on Equity (ROE), Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan semuanya digabungkan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pasaribu (2017) yang menemukan bahwa arus kas operasional, return on equity, dan pertumbuhan penjualan semuanya berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

#### **4.5.5 Kebijakan Dividen (Z) mampu secara signifikan memoderasi pengaruh Arus Kas Operasi, Profitabilitas (ROE), dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham (Y)**

Nilai signifikan Arus Kas Operasional sebesar 0,037, nilai signifikan Profitabilitas (ROE) sebesar 0,967, dan nilai signifikan sebesar 0,967, berdasarkan hasil uji residual Arus Kas Operasional, Profitabilitas (ROE), Pertumbuhan Penjualan, dan Kebijakan Dividen (Z) yang diprosikan dengan Dividen Payout Ratio (DPR) pada tabel 9. Penjualan meningkat signifikan sebesar 0,708 yang menunjukkan nilai koefisiennya positif. Dapat disimpulkan bahwa variabel dividend payout ratio (DPR) tidak berpengaruh signifikan terhadap hubungan antara arus kas operasional, return on equity (ROE), pertumbuhan penjualan, dan harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak signifikan dalam memoderasi secara



parsial hubungan arus kas operasi terhadap harga saham.

## 5. SIMPULAN

### 5.1 Simpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini yaitu, sebagai berikut :

1. Arus Kas Operasi secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.
2. Profitabilitas (ROE) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham.
3. Pertumbuhan Penjualan secara parsial tidak berpengaruh terhadap harga saham.
4. Arus Kas Operasi, ROE, dan Pertumbuhan Penjualan secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap harga saham.

1. Karena terbatas pada organisasi manufaktur farmasi, penelitian ini hanya mengkaji data keuangan yang tersedia pada perusahaan manufaktur di subsektor farmasi.
2. Ada pembatasan karena masa pengamatan hanya berlangsung selama empat tahun secara total, yakni 2018, 2019, 2020, dan 2021.

### 5.3 Saran

Sebagai hasil dari temuan penelitian dan keterbatasan yang telah dibahas sebelumnya dalam artikel, saran berikut dapat dibuat:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memasukkan variabel tambahan dalam analisis harga saham dan menggunakan kebijakan dividen sebagai faktor moderasi.
2. Fokus penelitian masa depan harus diperluas untuk mencakup semua perusahaan yang dikutip di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini akan memungkinkan untuk menerapkan temuan penelitian

5. Kebijakan dividen, yang diwakili oleh rasio pembayaran dividen (DPR), tidak memainkan peran penting dalam memoderasi hubungan antara arus kas operasional, ROE, dan pertumbuhan penjualan pada harga saham karena semua koefisien harga saham adalah positif.

### 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu :

1. Untuk mengevaluasi hubungan antara nilai perusahaan dan hanya tiga variabel independen arus kas operasi, laba atas ekuitas, dan pertumbuhan penjualan, variabel moderasi digunakan dalam penelitian ini (Kebijakan Dividen).

lebih luas. Untuk mendapatkan sampel populasi yang lebih representatif, interval antar periode penelitian harus diperpanjang.

## 6. DAFTAR PUSTAKA

- Arief Sugiono dan Edi Untung. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo
- Arikunto. 2019. *Prosedur Penelitian*. Yogyakarta: PT. Reneka Cipta.
- Aziz, Musdalifah, Mintarti S, dan Nadir, M. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor, dan Return Saham*. Cetakan pertama. Edisi pertama. Jakarta: Deepublish.
- Edy, A. d. 2016. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Jakarta: Grasindo.
- Fahmi. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM*

- SPSS 25. Semarang: Badan Peneliti Universitas Diponegoro.
- Hani. 2015. *Teknik Analisis Laporan Keuangan*. Medan: In Media.
- Hery. 2012. *Akuntansi Keuangan Menengah I*, Cetakan Kedua. Edisi Pertama. Bumi Aksara, Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2017. *Analisis Laporan Keuangan (Intergrated and Comprehensive edition)*. Jakarta: Grasindo.
- Jafkar. 2017. *Studi Kelayakan Bisnis*. Depok: Kencana
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada
- Nidar, S. R. 2016. *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern*. Bandung: Pustaka Reka Cipta.
- Prastowo, A. 2019. *Analisis Pembelajaran Terpadu*. Depok: Prenada Media.
- Purwokerto, I. 2019. *Analisis Rasio Profitabilitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan*.
- Riyanto. 2015. *Akuntansi Koperasi Edisi Ketiga*. Jakarta: Erlangga.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga
- Sugiyono, 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV
- Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan*. Medan: Usu Press.