

MENGUJI STRUKTUR MODAL SEBAGAI VARIABLE INTERVENING DALAM PENGARUH ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM SYARIAH

Nana Umdiana

nanaumdianaunsera@gmail.com

Denny Putri Hapsari

denny.putri@rocketmail.com

Universitas Serang Raya

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Struktur modal sebagai variable intervening dalam pengaruh arus kas terhadap harga saham syariah pada perusahaan syariah yang terdaftar di jakarta islamic index periode tahun 2014-2015. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif asosiatif, dimana tujuannya untuk menjawab hipotesis. Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur dengan bantuan SPSS versi 20. Dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling, dengan jumlah data sampel sebanyak 42, dengan jenis data sekunder dan time series. Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa 1) Arus Kas secara langsung tidak berpengaruh terhadap harga saham. 2) Arus Kas tidak berpengaruh langsung terhadap struktur modal. 3) Struktur modal tidak memediasi arus kas terhadap harga saham. Model Struktural 1 dan Model struktural 2 yang ditawarkan ditolak. Bagi peneliti selanjutnya perlu menambahkan variable-variable yang lain yang lebih relevan dengan harga saham sehingga nanti terdapat teori yang kuat serta tambahkan sampel dan periode penelitian serta gunakan model penelitian yang lain

Kata Kunci : Struktur Modal, harga saham, Arus Kas

PENDAHULUAN

Pendahuluan

Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki menjadi lebih produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Untuk mengimplementasikan seruan investasi tersebut, maka harus diciptakan suatu sarana untuk berinvestasi. Banyak pilihan orang untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Salah satu bentuk investasi yang bisa digunakan adalah menanamkan hartanya di pasar modal. Secara faktual, pasar modal telah menjadi *financial nerve centre* (saraf finansial dunia) pada dunia ekonomi modern dewasa ini, bahkan perekonomian modern tidak akan mungkin bisa eksis tanpa adanya pasar modal yang tangguh dan berdaya saing global serta terorganisir dengan baik. Sehubungan dengan itu, ditengah kemerosotan tingkat pertumbuhan ekonomi nasional, yang juga berimbas ke sektor pasar modal selaku subsistem dari perekonomian nasional Indonesia, kini industri pasar modal Indonesia mulai melirik pengembangan penerapan prinsip-prinsip syariah islam sebagai alternatif instrumen investasi dalam kegiatan pasar modal di Indonesia.

Sejak secara resmi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) meluncurkan prinsip pasar modal syariah pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 dengan ditandatanganinya nota kesepahaman antara Bapepam dengan Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), maka dalam perjalanannya perkembangan dan pertumbuhan transaksi efek syariah di pasar modal Indonesia terus meningkat. Harus dipahami bahwa ditengah maraknya pertumbuhan kegiatan ekonomi syariah secara umum di Indonesia, perkembangan kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia masih dianggap belum mengalami kemajuan yang cukup signifikan, meskipun kegiatan investasi syariah tersebut telah dimulai dan diperkenalkan sejak

pertengahan tahun 1997 melalui instrumen reksa dana syariah serta sejumlah fatwa DSN-MUI berkaitan dengan kegiatan investasi syariah di pasar modal Indonesia.

Dilihat dari kenyataannya, walaupun sebagian besar penduduk Indonesia mayoritas beragama Islam namun perkembangan pasar modal yang berbasis syariah dapat dikatakan sangat tertinggal jauh terutama jika dibandingkan dengan Malaysia yang sudah bisa dikatakan telah menjadi pusat investasi berbasis syariah di dunia, karena telah menerapkan beberapa instrumen keuangan syariah untuk industri pasar modalnya. Kenyataan lain yang dihadapi oleh pasar modal syariah kita hingga saat ini adalah minimnya jumlah pemodal yang melakukan investasi, terutama jika dibandingkan dengan jumlah pemodal yang ada pada sektor perbankan. Syarat utama yang diinginkan oleh parainvestor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *Return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya

Salah satu informasi dalam laporan keuangan yang menjadi pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan adalah laporan arus kas. Informasi Arus Kas merupakan komponen laporan keuangan perusahaan yang bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, kemampuan membayar deviden, menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih di masa depan serta untuk menilai alasan perbedaan antara laba bersih dan penerimaan. Dalam penelitian ini peneliti ingin melihat apakah arus kas dapat mempengaruhi harga saham dengan di mediasi oleh struktur modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Informasi mengenai kondisi perusahaan sangat dibutuhkan oleh investor dan hendaknya para pelaku bisnis menyediakan informasi tersebut. Informasi ini berisi keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang suatu perusahaan. Informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Gunawan 2012).

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, dimana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam harga saham, dimana harga saham menjadi naik sehingga *return* saham juga akan meningkat.

Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi. Perusahaan lebih mengetahui kondisi dan prospek yang akan datang yang akan dialami perusahaan dari pada pihak luar (investor, kreditor). Oleh karena itu, perusahaan merasa perlu untuk memberikan informasi kepada investor. Asimetri informasi dapat terjadi di antara dua kondisi yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan *return* saham (Purwasih, 2010 dalam Gunawan, 2010)

Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik atau pihak yang berkepentingan lainnya (contoh: investor). Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi

seperti laporan keuangan, laporan kegiatan yang telah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi sertaintformasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Dengan adanya informasi tersebut diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan berdampak pada *return* saham.

Pasar Modal

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrumen keuangan (*sekuritas*) jangka panjang, baik dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bonds*) baik yang diberikan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*private sectors*) (Husnan 2006). Menurut Nasaruddin dan Surya (2004:10-11) pasar modal (*capital market*) adalah mempertemukan pemilik dana (*supplier of fund*) dengan pengguna dana (*user of fund*) untuk tujuan investasi jangka menengah (*middle term investment*) dan panjang (*long term investment*), kedua pihak melakukan jual beli modal yang berwujud efek. Surat berharga (*efek*) berupa saham, obligasi atau sertifikat atas saham atau dalam surat berharga lainnya.

Pasar Modal memiliki beberapa fungsi yang strategis yang mempunyai daya tarik bagi yang memerlukan dana dan yang meminjamkan dana dan juga pemerintah. Pada dasarnya ada peranan strategis dari pasar modal bagi perekonomian suatu negara yaitu sebagai sumber penghimpun dana, alternatif investasi para pemodal, biaya penghimpun dana melalui pasar modal relatif rendah, bagi negara pasar modal akan mendorong perkembangan investasi. Secara umum, pasar modal dibentuk karena lembaga ini mampu menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Pasar Modal dalam melaksanakan fungsinya menyediakan fasilitas untuk memindahkan dan (pemilik dan) ke penerima dana. Pemberian dana diharapkan dapat imbalan dari penyertaan dana (saham), sedangkan bagi penerima dana dapat mengembangkan kegiatan bisnis tanpa harus menunggu dana dari hasil produksi perusahaan. Dengan demikian diharapkan akan terjadi peningkatan produksi barang dan jasa, sehingga, sehingga berdampak pada peningkatan kemakmuran masyarakat.

Pasar Modal Syariah

Secara teoritis pasar modal (*capital market*) didefinisikan sebagai perdagangan instrument keuangan (sekuritas) jangka panjang, dalam bentuk modal sendiri (*stock*) maupun hutang (*bond*), baik yang diterbitkan oleh pemerintah (*public authorities*) maupun oleh perusahaan swasta (*Privat sector*). Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*Financial market*), dalam *financial market*, diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka panjang maupun jangka pendek, baik bersifat *negotiable* maupun non *negotiable*. Konsep bursa saham yang sesuai dengan prinsip syariah ialah dalam berbagi keuntungan dan kerugian, tetapi tidak semua bisnis yang terdaftar dalam bursa saham sesuai dengan prinsip syariah, isu ini merupakan tantangan dalam pengembangan pasar modal syariah. Sehingga dapat dipahami bahwa pasar modal syariah adalah pasar modal yang dijalankan dengan konsep syariah, di mana setiap perdagangan surat berharga mentaati ketentuan transaksi sesuai dengan basis syariah. Dalam ajaran Islam, bahwa kegiatan berinvestasi dapat dikategorikan sebagai kegiatan ekonomi yang sekaligus kegiatan tersebut termasuk kegiatan muamalah yaitu suatu kegiatan yang mengartur hubungan antar manusia. Sementara itu berdasarkan kaidah Fikih, bahwa hukum asal dari kegiatan muamalah itu adalah mubah (boleh) yaitu semua kegiatan dalam pola hubungan antar manusia adalah mubah (boleh) kecuali yang jelas ada larangannya (haram). Ini berarti ketika suatu kegiatan muamalah yang kegiatan tersebut baru muncul dan belum dikenal sebelumnya dalam ajaran Islam maka kegiatan tersebut dianggap dapat diterima kecuali terdapat implikasi dari Al Qur'an dan Hadist yang melarangnya secara implisit maupun eksplisit.

Arus Kas

Kas merupakan komponen terpenting dalam perusahaan karena kelangsungan hidup perusahaan tergantung pada kemampuannya untuk menghasilkan kas. Kieso dkk dalam salim (2008:342) menyatakan bahwa kas sebagai harta yang paling likuid, adalah media pertukaran baku dan dasar untuk pengukuran dan akuntansi untuk semua poslainnya. Kas umumnya diklasifikasikan sebagai harta lancar. Agar dapat dilaporkan sebagai kas, pos bersangkutan harus siap tersedia untuk pembayaran hutang lancar, dan terbebas dari setiap ikatan kontraktual yang membatasi penggunaannya dalam pemenuhan hutang. Laporan arus kas dikatakan mempunyai kandungan informasi jikamenyebabkan para investor melakukan penjualan dan pembelian saham. Reaksitersebut akan tercermin dalam harga saham di sekitar tanggal publikasi. Informasilaporan arus kas akan dikatakan mempunyai makna apabila digunakan sebagaidasar dalam pengambilan keputusan oleh investor (Bandi, 2000 dalam Gunawan 2012).

PSAK No. 2, paragraf 09, menjelaskan bahwa laporan arus kas harus dapat melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan (SAK, 2009). PSAK No. 2, paragraf 10, menjelaskan bahwa klasifikasi menurut aktivitas memberikan informasi yangmemungkinkan para pengguna laporan untuk menilai pengaruh aktivitas tersebut terhadap posisi keuangan perusahaan serta terhadap jumlah kas dan setara kas. Informasi tersebut dapat juga digunakan untuk mengevaluasi hubungan di antara ketiga aktivitas tersebut (SAK, 2009). Jenis aktivitas dalam laporan arus kas yang digunakan dalam penyajian laporan arus kas adalah sebagai berikut:

1. Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih. PSAK No. 2, paragraf 12, menjelaskan bahwa 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 dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. (SAK, 2009). Diukur berdasarkan rasio sebagai berikut

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{AKO}}{\text{Total Aktiva}}$$

2. Arus Kas Dari Aktivitas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aktiva tidak lancar (aktiva tetap). PSAK No. 2, paragraf 15, menjelaskan bahwa 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 untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan (SAK, 2009). Diukur berdasarkan rasio sebagai berikut

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{AKI}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berasal dari transaksi yang mempengaruhi modal dan hutang perusahaan. PSAK No. 2, paragraf 16, menjelaskan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan karena berguna untuk memprediksi klaim arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (SAK, 2009). Diukur berdasarkan rasio sebagai berikut

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{AKP}{\text{Total Aktiva}}$$

Dalam penelitian ini Arus Kas adalah dari kegiatan Operasi. Arus kas operasi diukur berdasarkan rasio sebagai berikut :

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{AKO}{\text{Total Aktiva}}$$

Saham Syariah

Secara umum saham (stock) didefinisikan sebagai surat berharga keuangan (*Financial Securities*) yang diterbitkan oleh suatu perusahaan saham patungan (*Joint Stock Company*) sebagai suatu alat untuk meningkatkan modal jangka panjang. Para pembeli saham membayarkan uang pada perusahaan sebagai bentuk penyertaan modal dan mereka menerima sebuah sertifikat saham (*Stock Certificate*) sebagai tanda bukti kepemilikan atas saham-saham dan kepemilikan mereka dicatat dalam daftar saham (*Stock Register*). Para pemegang saham (*stock holder*) dari sebuah perusahaan merupakan pemilik-pemilik yang disahkan secara hukum dan berhak untuk memperoleh bagian laba dari perusahaan dalam bentuk deviden (*dividens*). Saham-saham diperdagangkan dalam bursa saham (*stock exchange*).

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Indeks Islam yang objektif adalah menjajaki saham dapat dipertukarkan sesuai dengan petunjuk investasi Islam yang sesuai dengan syariah. Penyertaan saham di sebuah perusahaan untuk mendapatkan keuntungan jika perusahaan itu meraup keuntungan, di dalam fikih muamalah (ekonomi) Islam disebut dengan al-syirkah. Sekalipun pembahasan al-syirkah di jaman klasik masih amat sederhana, namun hal tersebut bisa berkembang dan dikembangkan sesuai dengan tuntutan waktu dan ruang. Dari berbagai bentuk al-syirkah yang dikemukakan para ulama fikih, syirkah al-inan amat berdekatan dengan penyertaan modal melalui pembelian saham suatu perusahaan. Para ulama fikih mendefinisikan syirkah al-,inan dengan penggabungan modal dari dua orang atau lebih yang jumlahnya tidak harus sama.

Saham syariah dimasukkan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index (JII)* merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Jakarta yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). *JII* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000 dan menggunakan tahun 1 Januari 1995 sebagai *base date* dengan nilai 100. Bagi perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indeks* paling tidak mereka dinilai telah memenuhi penyaringan syariah dan kriteria untuk indeks. Penyaringan secara syariah yang difatwakan oleh Dewan Syariah Nasional No. 20 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksa Dana Syariah. Kriteria untuk indeks adalah Kapitalisasi pasar (*market capitalization*) dari saham dimana *JII* menggunakan kapitalisasi pasar harian rata-rata selama satu tahun. Dari kedua penilaian tersebut, untuk perusahaan emiten dapat digolongkan dalam daftar *JII* melalui prosedur teknis, yaitu saham dari emiten dipilih yang tidak bertentangan dengan syariah dan telah *listing* minimum 3 bulan, kecuali saham-saham tersebut termasuk 10 besar kapitalisasi pasar. Saham dipilih dengan kapitalisasi pasar tertinggi sejumlah 60 saham. Saham dipilih dengan nilai transaksi rata-

rata tertinggi harian sejumlah 30 saham. Evaluasi terhadap komponen indeks dilakukan setiap 6 bulan sekali.

Struktur Modal

Variabel struktur modal diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to Equity Ratio (DER)* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap *total shareholders' equity* yang dimiliki perusahaan (Robbert Ang, 1997). Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham dalam bentuk dividen karena kewajiban dalam membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen (Marlina dan Danica, 2009). Modigliani dan Miller (1968) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya *DER* akibat dari adanya efek *corporate tax shield*. Sehingga perusahaan yang memiliki hutang besar akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil daripada perusahaan yang memiliki hutang kecil.

Pengembangan Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H1 : Arus Kas Operasi berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham
- H2 : Arus Kas berpengaruh positif signifikan terhadap Struktur Modal
- H3 : Struktur Modal dapat memediasi Arus Kas terhadap Harga Saham

METODE PENELITIAN

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan riset kuantitatif, yaitu dengan melakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan sampel yang mencerminkan populasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia berupa Annual Report dan ICMD (Indonesia Capital Derektory Market), yang diperoleh langsung di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi pustaka dimana studi ini adalah segala usaha yang dilakukan oleh peneliti untuk menghimpun informasi yang relevan dengan topik atau masalah yang akan atau sedang diteliti. Informasi itu dapat diperoleh dari buku-buku ilmiah, laporan penelitian, karangan-karangan ilmiah, tesis dan disertasi, peraturan-peraturan, ketetapan-ketetapan, buku tahunan, ensiklopedia, dan sumber-sumber tertulis baik tercetak maupun elektroniklain. Dan Laporan Keuangan dan Data laporan keuangan akan di ambil langsung ke Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Daftar Efek Syariah. Serta Teknik Pengambilan sampel yang digunakan *Purposive Sampling*.

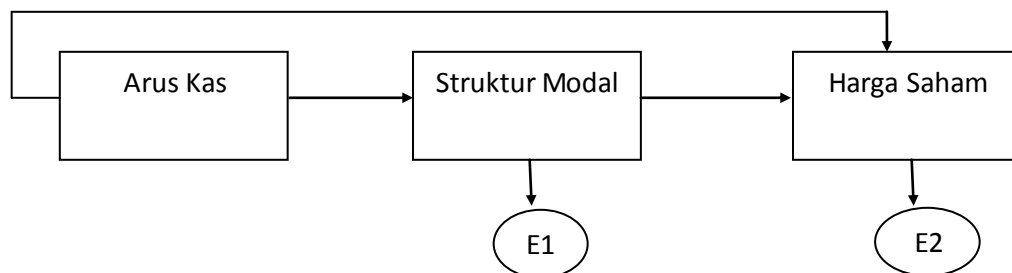
Rancangan Analisi dan Uji Hipotesis

Penelitian ini semula-mula dilakukan uji asumsi klasik untuk melihat apakah data yang diperoleh layak atau tidak untuk dilakukan pengujian adapun pengujian asumsi klasik yang di gunkan adalah Normalitas, Autokorelasi, dan Heterodestisitas, selanjutnya setelah data layak untuk di uji maka dilakukan pengujian Hipotesis dengan menggunakan analisis jalur. Teknis analisis jalur yang digunakan ini untuk menguji besarnya sumbangan (kontribusi) yang di tunjukan oleh koefisien jalur pada setiap diagram jalur dari hubungan kausal antar variabel X dan Y serta dampaknya kepada Z. Analisis korelasi dan regresi

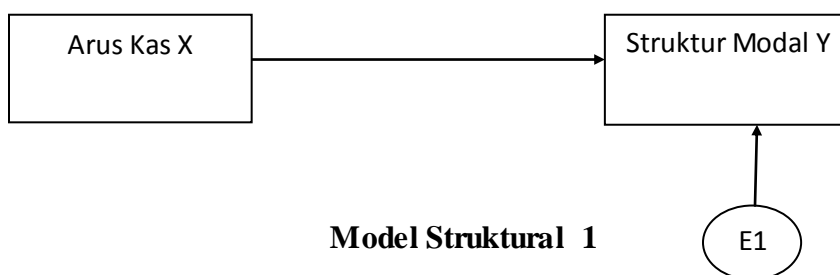
merupakan dasar perhitungan koefisien jalur. Adapun langkah-langkah untuk menguji *path analysis* adalah sebagai berikut :

1. Merumuskan Diagram jalur

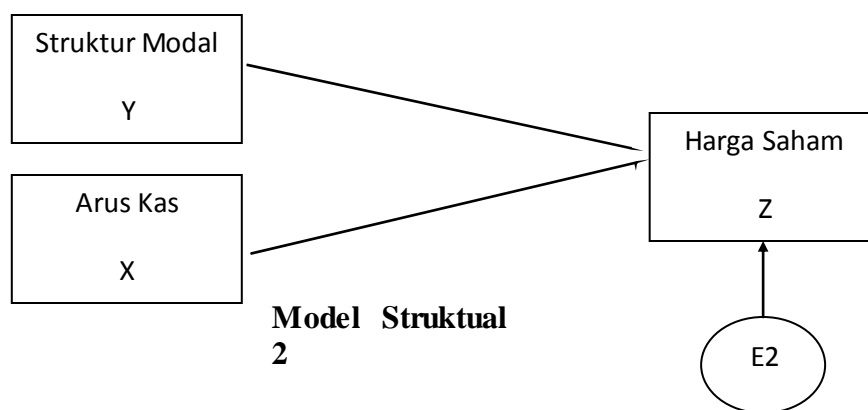
Untuk melakukan analisis data, pengolahan data dilakukan menggunakan analisis jalur. Struktur Modal diposisikan sebagai variabel intervening yang menghubungkan antara variabel independen dengan variabel dependen. Adapun diagram jalur penelitian ini digambarkan sebagai berikut :



Persamaan Diagram analisis Jalur



Model Struktural 1



Model Struktural 2

Keterangan

:

X = Arus Kas

Y = Struktur Modal (Intervening) Z

= Harga Saham

PYX = Koefisien jalur untuk pengaruh langsung X terhadap Y

PYZ = Koefisien jalur untuk pengaruh langsung X1 terhadap Y

Y

PZX = Koefisien jalur untuk pengaruh langsung X terhadap Z Uji Hipotesis

2. Menghitung koefisien regresi untuk struktur yang telah dirumuskan dengan melalui uji asumsi klasik.
3. Khusus untuk program SPSS menu analisis regresi, koefisien path ditunjukkan oleh output yang dinamakan *coefficient* atau dikenal dengan nilai *Beta*.
4. Mengitung koefisien jalur secara simultan (keseluruhan).
5. Pengujian secara individual.
6. Memaknai hasil analisis jalur

Dasar pengujian hipotesis telah diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Nilai signifikan dalam penelitian ini adalah 0.05
- 2) Interpretasi dilakukan dengan nilai koefisien regresi dan signifikan masing-masing variabel.

7. Teori Trimming

Uji validitas koefisien jalur pada setiap jalur untuk pengaruh langsung menggunakan nilai signifikan uji t, yaitu pengujian koefisien regresi variabel dilakukan secara parsial. Jika terdapat variabel yang tidak berpengaruh signifikan maka variabel tersebut harus dikeluarkan dari model analisis, kemudian pengujian ulang dengan kata lain model analisis jalur diperbaiki.

8. Uji Hipotesis

Dasar uji hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Hipotesis yang diajukan sebagai berikut
H0 = Koefisien regresi tidak signifikan
2. Pedoman pengambilan keputusan sebagai berikut
 - a) Jika nilai sig. $\leq 0,05$, maka H0 ditolak, artinya variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
 - b) Jika nilai sig. $\geq 0,05$, maka H0 diterima, artinya variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat.
3. Menyimpulkan analisis jalur.
4. Uji Sobel

Uji sobel adalah pengujian hipotesis mediasi yang dapat dilakukan dengan prosedur yang di kembangkan oleh sobel (1982) dan dikenal dengan sebutan uji sobel (Sobel Test). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji pengaruh tidak langsung antara variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Untuk melihat pengaruh mediasi maka dilihat dari perkalian koefisien signifikan atau tidak. Diuji dengan sobel tes dengan cara perhitungan :

- a. Mengitung pengaruh langsung dan tidak langsung
- b. menghitung sobel test

$$\text{Rumus : } Sp_{2p3} = \sqrt{p_3^2 \cdot Sp_2^2 + p_2^2 \cdot Sp_3^2 + Sp_2^2 \cdot Sp_3^2}$$

- c. Menghitung nilai t statistik pengaruh tidak langsung

$$t = \frac{p_{2p3}}{Sp_{2p3}}$$

t =

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Penelitian ini terlebih dahulu telah lolos dari pengujian asumsi klasik. Hasil pengujian analisis jalur untuk melihat hasil pengujian hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Model	Koefisien Jalur	T Hitung	T Tabel	Sig	Hasil Pengujian	Adjusted R ²
Struktural 1						
X → Y	-0,028	-0,179	1,684	0,859	Hipotesis Di Tolak	-0,024
Struktural 2						
X → Z	-0,026	-0,164	1,684	0,871	Hipotesis Di Tolak	-0,048
Y → Z	-0,047	-0,291	1,684	0,291	Hipotesis Di Tolak	

Berdasarkan hasil pengujian analisis jalur yang tersaji pada tabel di atas menunjukkan bahwa Hipotesis yang menyatakan bahwa Arus Kas berpengaruh terhadap harga saham secara tidak langsung di tolak dikarenakan nilai t hitung lebih kecil dibandingkan dengan t tabel dan nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 yaitu 0.871. dengan demikian bisa di artikan bahwa sebesar apapun arus kas dari operasi meningkat belum tentu bisa di imbangi dengan meningkatnya harga saham di pasar modal, dapat disimpulkan pula bahwa banyak variable lain yang mempengaruhi dari peningkatan harga saham dipasaran. Dari tabel diatas juga dapat dilihat bahwa bahwa struktur modal tidak dapat memediasi arus kas terhadap harga saham karena nilai signifikannya lebih besar dari 0.05. dengan demikian bahwa model struktural 2 yang di tawarkan pada penelitian ini ditolak. Berdasarkan hasil analisis jalur diatas menunjukkan bahwa model struktural 1 yang ditawarkan pada awal penelitian ini juga di tolak, dikarenakan hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 yaitu 0.859 yang menunjukkan bahwa secara langsung arus kas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kesimpulan, Keterbatasan dan Saran

Berdasarkan pembahasan hasil analisis data yang telah dilakukan dapat di ambil kesimpulan bahwa Arus kas secara langsung tidak berpengaruh terhadap harga saham ataupun kepada struktur modal serta struktur modal tidak dapat memediasi arus kas terhadap harga saham. Keterbatasan dari penelitian ini masing menggunakan jumlah sampel yang tidak terlalu banyak hanya sebanyak 42 sampel laporan keuangan, penelitian ini juga hanya menggunakan variable DPR, Arus kas sehingga kemungkinan informasi yang didapat belum cukup luas. Bagi peneliti selanjutnya perlu menambahkan variable-variable yang lain yang lebih relevan dengan harga saham sehingga nanti terdapat teori yang kuat serta tambahkan sampel dan periode penelitian serta gunakan model penelitian yang lain.

DAFTAR PUSTAKA

Andiwiratama, Jundan. 2012. Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humaniora, Vol. 2 , No. 1, ISSN 2089-3310

- Chandra Pelly. Pengaruh Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham dalam Kaitannya dengan Siklus Hidup Perusahaan, Jurnal Akuntansi Universitas Bakrie
- Dian Poppy dan Kusuma, Indra, 2003, Nilai Tambah Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Operasi, Simposium Nasional Akuntansi VI, Surabaya, 2003.
- Ferry dan Emi Eka Wati, 2004, Pengaruh Informasi Laba Aliran Kas dan Komponen Aliran Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia, Simposium Nasional Akuntansi VII Denpasar Bali, 2004
- Ginting, Suriani. 2012. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Vol 2.No.1
- Gunawan. 2011. Pengaruh Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil, Vol 1.No.1
- Hermansyah, Iwan., Eva Ariesanti, 2008. Pengaruh Laba Bersih Terhadap Harga Saham. Jurnal Akuntansi FE UNSIL, Vol.3, No.1
- Irianti, Endang, Tjiptowati, 2008, Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi Terhadap Harga Saham dan return Saham.
- Kieso, Donald E, Weygandt J.J, Warfield T.D, 2008. *Akuntansi Intermediate*, Edisi Keduabelas, Jilid I, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Kesuma Ali, Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham, Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol 11, No, 1 Maret 2009,
- Livnat, J. and Zarowin, P. 1990. The Incremental Information Content of Cash Flow Component. Journal of Accounting and Economics
- Maskur, Ali. 2009. Volatilitas Harga Saham Antara Saham Konvensional dan Syariah. Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol.1, No.2, ISSN.1979-4878
- Mutia, Evi., Muhammad Arfan. 2010. Analisis Pengaruh Dividen Payout Ratio dan Capital Structure Terhadap Beta Saham. Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto
- Ninna Daniati dan Suhairi, 2006, Pengaruh Kandungan Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham, Simposium, Nasional Akuntansi 9, Padang.
- Nurhidayah Djaman, Gagaring Pagalung dan Tawakkal, 2010, Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Laba dan Size Perusahaan Terhadap Abnormal Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia.
- Para Mitha Liwang Florence, Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya Terhadap Harga Saham, Seminar Nasional Teknologi Informasi dan Komunikasi Terapan 2011.
- Sidik Cahyasuci, 2008, *Pengaruh Kandungan Informasi Laba, Komponen Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Cumulative Abnormal Return*, Universitas Brawijaya, Malang.
- Suparno. 2010. Tingkat Inflasi dan Rasio Likuiditas Terhadap Resiko Saham Syariah. Jurnal Telaah & Riset Akuntansi. Vol. 3, No. 1
- Trihendradi, C, 2011, Langkah Mudah Melakukan Analisis Statistik Menggunakan SPSS 19, Andi, Yogyakarta
- Timuriana, Tiara dan Arid, Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Harga Saham, Jurnal Ilmiah dan Akuntansi Fakultas Ekonomi, Pakuan Bogor, Vol. 2. 2014
- Triyono, 1998, Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas dan Laba Terhadap Return Saham, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.
- Triyono, dan Jogianto Hartono, 2000, Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas dan Laba Terhadap Return Saham, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.

- Triyono, dan Jogiyanto Januari, 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol 3, No. 1
- Trisnawati, Widya., Wahidahwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih Terhadap Return Saham. STIESIA Surabaya, Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 1, No. 1
- Utami, Ratna.,Maha Putra Kusuma. 2011. Analisis Kinerja Saham Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Respon Pasar. Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan, Vol.1, No.2, ISSN.2008-0685
- Yocelyn, Azilia., Yulius Jogi Christiawan. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap return Saham. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 14, No. 2, Petra Surabaya