
JURNAL ADMINISTRASI DAN PERKANTORAN MODERN

Volume 9 No 2, Juni 2020: p 26 -37

<https://jurnal.unimed.ac.id/2012/index.php/judika/index>

PENGARUH *FREE CASH FLOW* DAN *FIXED ASSET TURNOVER* TERHADAP PERGERAKAN LABA SERTA DAMPAKNYA TERHADAP HARGA SAHAM

¹Diansyah

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas 17 Agustus 1945 Jakarta

diansyah.170845@gmail.com

Informasi Artikel

Dikirim: 03 April 2020

Diterima: 20 Mei 2020

ISSN: 2301 - 7813

Korespondensi pada penulis:

Email: diansyah.170845@gmail.com

Abstract

Tujuan penelitian ini adalah mengetahui pengaruh free cash flow dan fixed asset turnover terhadap pertumbuhan laba serta dampaknya terhadap harga saham. Penelitian ini menguji hubungan antara harga saham sebagai variable dependen, free cash flow dan fixed asset turnover sebagai variable independen, pergerakan laba sebagai variable intervening. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling. Teknik analisis data dengan menggunakan analisis regresi liner berganda dan analisis jalur. Dari hasil penelitian menunjukkan free cash flow dan fixed asset turnover signifikan mempengaruhi harga saham. Free cash flow dan Fixed asset turnover tidak signifikan mempengaruhi pergerakan laba. Pergerakan laba tidak terbukti sebagai variabel intervening dalam penelitian free cash flow dan fixed asset turnover terhadap pergerakan laba serta dampaknya terhadap harga saham.

Keywords: *harga saham, pergerakan laba, free cash flow, fixed asset turnover*

PENDAHULUAN

Fenomena krisis keuangan yang global menjadi masalah yang serius salah satunya yaitu negara kita Indonesia, tidak luput dari imbas krisis finansial ini, meskipun negara kita memiliki aturan moneter yang cukup ketat, juga tidak dapat terlepas dari adanya efek domino krisis ekonomi global. Dampak krisis ekonomi global dalam tahun-tahun terakhir berpengaruh terhadap sejumlah investasi salah satunya sub sektor pertambangan batubara. Perusahaan pertambangan batubara mengalami penurunan produksi karena faktor yang sangat mempengaruhi pendapatan perusahaan yaitu harga jual mineral batubara semakin menurun drastis, sehingga dari hasil produksi dengan nilai penjualan tidak seimbang untuk menutupi biaya operasional perusahaan apalagi mengejar keuntungan. Minimnya permintaan akan komoditas batubara yaitu hanya untuk keperluan dalam negeri seperti pembangkit listrik, pabrik semen dan pabrik lainnya. Sedangkan ekspor batubara adanya pemberlakuan peraturan lingkungan hidup di negara pengimpor batubara sehingga permintaan berkurang dan beralih ke energi lain. Berhentinya ekspor batubara mengakibatkan menurunnya aktivitas dalam produksi dan menurunnya volume penjualan yang mengakibatkan menurunnya profitabilitas dalam perusahaan serta dampaknya harga saham sub sektor batubara di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuatif (yahoo.finance.id tahun 2019). Apabila harga saham sub sektor di Bursa Efek Indonesia terus mengalami fluktuasi dan cenderung turun maka memicu perusahaan untuk mempertahankan kinerjanya dan melakukan strategi dengan melakukan investasi tambahan melalui penjualan saham kepada publik dengan tujuan untuk mempertahankan kelancaran usahanya. Kondisi keuangan baik maka kinerja perusahaan baik dengan demikian pasar akan merespon dengan positif harga saham perusahaan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan berusaha

untuk meningkatkan harga saham perusahaan (Kembuan, 2014). Harga saham banyak diteliti dari beberapa variabel yaitu salah satu alternatif yang dapat mempengaruhi laba adalah *Free Cash Flow* (Arus Kas Bebas). *Free cash flow* adalah jumlah arus kas yang tersedia setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasi dan membayar investasi pada *net fixed asset* dan *net current asset* (Gitman dan Zutter, 2012).

Salah satu kelebihan Arus Kas Bebas dalam mengukur kinerja perusahaan, adalah sulitnya melakukan manipulasi arus kas (Kembuan, 2014). Selanjutnya yang mempengaruhi pergerakan laba adalah *fixed asset turnover* (perputaran aktiva tetap) untuk mengukur efektifitas keputusan investasi perusahaan dalam menggunakan dana yang tersedia untuk melakukan investasi terhadap aset tetap. Semakin besar perputaran aktiva tetap maka akan semakin baik karena setiap putaran menghasilkan manfaat berupa keuntungan (Gunawan dan Wahyuni, 2013). *Fixed asset turnover* digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva tetap dalam menunjang kegiatan penjualan perusahaan (Jufrizen, 2015). Bagi para investor, tentu banyak pertimbangan yang akan dipilih dalam menentukan jenis investasi yang akan dilakukan. Tingkat resiko menjadi bahan pertimbangan para investor untuk melakukan investasi tersebut (Suhadi, 2009). Dalam hal ini investor dapat menganalisis keadaan keuangan suatu perusahaan berdasarkan rasio keuangan. Salah satu rasio keuangan adalah laba. Laba perusahaan dianggap dapat mewakili kinerja perusahaan yang sebenarnya, dan menjadi patokan untuk memprediksi arus kas masa depan perusahaan (Kembuan, 2014). Kinerja perusahaan yang baik mendorong pertumbuhan laba dan sebaliknya kinerja perusahaan yang buruk menyebabkan penurunan laba. Penggunaan laporan keuangan untuk mengetahui tingkat pertumbuhan laba suatu perusahaan menjadi penting karena akan menentukan besarnya tingkat pengembalian kepada pemegang saham atau bagi calon investor untuk mengambil keputusan apakah akan melakukan investasi di perusahaan tersebut (Sirusdi, 2014). Akan tetapi dalam hal kualitas laba hanya diukur berdasarkan jumlah akrual yang mempengaruhi harga saham. Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka disimpulkan perumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ada pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham pada subsektor Pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah ada pengaruh *Fixed Asset Turnover* terhadap Harga Saham pada subsektor Pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah ada pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Pergerakan Laba pada subsektor Pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah ada pengaruh *Fixed Asset Turnover* terhadap Pergerakan Laba pada subsektor Pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia ?
5. Apakah Harga Saham *dipengaruhi oleh* Pergerakan Laba pada subsektor Pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia ?
6. Apakah ada pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham melalui Pergerakan Laba pada subsektor Pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia ?
7. Apakah ada pengaruh *Fixed Asset Turnover* terhadap Harga Saham melalui Pergerakan Laba pada subsektor Pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia ?

LITERATUR RIVIEW DAN HIPOTESIS

Agency Teori

Teori keagenan merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer. Kerja sama antara pihak agen dan principal dalam hal ini, sebenarnya sangat mulia dan akan saling menguntungkan, apabila masing-masing pihak mentaati komitmen yang telah disepakati sebagaimana tertuang dalam kontrak kerja. Dari pihak agen, dalam hal ini dituntut agar mencurahkan kemampuan profesionalnya demi peningkatan nilai perusahaan yang dikelolanya. Sedangkan dari pihak principal sebagai pemilik perusahaan, berkewajiban memberikan

balas jasa/fee kepada pihak agen dalam jumlah yang realistis dan adil serta pasti. Bila kriteria tersebut telah dipenuhi, maka kecil kemungkinan bagi pihak agen untuk merekayasa informasi keuangan perusahaan yang di kelolanya sebagaimana kita kenal dengan istilah asimetri informasi. Jika pihak agen merasa haknya tidak sesuai dengan pengorbanan jasanya sebagai agen dan tidak ada kepastian tentang jumlah fee yang akan diperoleh baik menyangkut besarnya maupun waktunya, maka akan ada kemungkinan mereka melakukan manajemen laba, alokasi sumber daya dan dana perusahaan yang kurang bermanfaat bagi peningkatan nilai perusahaan, dan praktek lainnya yang bermuara pada keuntungan yang relatif lebih besar bagi pihak agen sendiri. Teori agensi menyatakan bahwa apabila terdapat pemisahan antara pemilik sebagai principal dan manajer sebagai agen yang menjalankan perusahaan maka akan muncul permasalahan agensi karena masing-masing pihak tersebut akan selalu berusaha untuk memaksimalkan fungsi utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976). Agen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan dengan prinsipal, sehingga menimbulkan adanya asimetri informasi yaitu suatu kondisi adanya ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan stakeholder sebagai pengguna informasi. Konservatisme dapat dijelaskan dari perspektif teori keagenan. Teori tersebut menyatakan perusahaan merupakan *nexus of contract* yakni tempat bertemunya kontrak antar berbagai pihak yang berpotensi menimbulkan konflik kepentingan. Konflik tersebut tercermin dari kebijakan dividen, pendanaan, dan kebijakan investasi (Jensen and Meckling 1976). Ketiga kebijakan tersebut dapat digunakan oleh investor untuk mengatur manajer dan mentransfer keuntungan dari kekayaan kreditor. Upaya investor tersebut akan menjadi lebih sulit dengan adanya laporan keuangan yang konservatif. Konservatisme akuntansi akan mendukung terciptanya kontrak yang efisien antara berbagai pihak, khususnya pihak investor dan kreditor sebagai pengguna utama laporan keuangan (Juanda, 2007).

Harga Saham

Menurut Sawidji (2015:15) Pasar modal mirip dengan pasar-pasar lain. Untuk pembeli yang berhasil, selalu harus ada penjual yang berhasil. Jika orang yang ingin membeli jumlahnya lebih banyak daripada yang ingin menjual, harga akan menjadi lebih tinggi. Bila tidak ada seorang pun yang membeli dan banyak yang mau menjual, harga akan jatuh. Menurut Weston dan Copeland (1991) Harga saham saat ini tergantung pada pengembalian yang diharapkan akan diterima investor jika ia membeli saham tersebut dan besarnya risiko arus kas yang diharapkan. Harga saham yang digunakan dalam melakukan transaksi dipasar modal merupakan harga yang terbentuk dari mekanisme pasar yaitu permintaan dan penawaran pasar. Harga saham berubah-ubah dengan waktu yang cepat. Oleh karena itu investor ataupun pihak yang berkepentingan harus sering melihat posisi harga saham perusahaan melalui fasilitas yang ada.

Pergerakan Laba

Menurut Darsono dan Purwati (2008 : 121) Laba ialah prestasi seluruh karyawan dalam suatu perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk angka keuangan yaitu selisih positif antara pendapatan dikurangi beban (*Expenses*). Laba merupakan dasar ukuran kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik mampu mengoptimalkan laba. Pergerakan laba yang diperoleh dapat menjadi indikator penilaian kinerja perusahaan. Perusahaan yang menampilkan prospek kedepan yang baik membuat harga saham meningkat.

Free Cash Flow

Free cash flow sebagai aliran kas perusahaan yang didistribusikan kepada kreditor atau pemegang saham, yang tidak digunakan untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap (Ross et al, 2010). Permasalahan dalam *cash flow* diperlihatkan dalam penggunaan *free cash flow* bagi perusahaan. Ketika *free cash flow* tersedia, pemegang saham mengharapkan pembagian *return* berupa dividen namun di sisi lain perusahaan menginginkan penggunaan *free cash flow* sebagai dana investasi dan operasional (Andini dan Wirawati, 2014).

Fixed Asset Turnover

Menurut Warren (2006:533-534) Aktiva tetap merupakan aktiva berwujud jangka panjang yang dimiliki oleh perusahaan yang memiliki oleh perusahaan dan digunakan dalam operasi normal perusahaan. Contohnya aktiva adalah peralatan, bangunan, dan tanah. Aktiva jangka panjang yang tidak memiliki atribut-atribut fisik tetapi digunakan dalam bisnis diklasifikasikan sebagai aktiva tak berwujud. Contoh-contoh aktiva tak berwujud adalah paten, hak cipta, merek dagang, dan goodwill. Menurut Kasmir (2009:184) *Fixed Assets Turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dengan aktiva tetap berputar dalam satu periode.

Pengaruh Free Cash Flow dengan pergerakan laba

Park dan Jang (2014) menyatakan bahwa arus kas bebas yang besar perlu diversifikasi ke bisnis terkait untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Untuk menghindari over investasi masalah, pemilik perlu menurunkan arus kas bebas menggunakan leverage utang. Bestari dan Siregar (2012) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar perusahaan disebabkan kepentingan manajer tidak berperan secara langsung dalam keputusan agregasi pelaporan segmen. Bujana dan Yaniartha (2015) menyatakan bahwa semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi laba yang akan diperoleh perusahaan di masa mendatang. Penelitian lain menggunakan variable serupa Nasar dan Ulfa (2008) menyatakan bahwa :Hasil pengujian hubungan langsung arus kas operasi ke harga saham ditunjukkan bahwa arus kas operasi mempengaruhi harga saham namun tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis ke satu yang diajukan adalah H1 : Free cash flow berpengaruh terhadap pergerakan laba

Pengaruh Fixed Asset Turnover dengan pergerakan laba

Olatunji (2014) menyatakan bahwa investasi dalam aktiva tetap berdampak statistik yang kuat dan positif pada profitabilitas sektor perbankan di Nigeria. Dalam rangka meningkatkan profitabilitas bank melalui manajemen yang efisien dari aktiva tetap, bank Nigeria harus meningkatkan investasi aktiva tetap berwujud. Aset pemanfaatan tetap dan kebutuhan produktivitas dipantau untuk meningkatkan profitabilitas untuk kepuasan pemegang saham. Dengan demikian hipotesis ke dua yang diajukan adalah H2: Fixed Asset Turnover berpengaruh terhadap pergerakan laba

Pengaruh Free cash flow dengan harga saham

Widya dan Matusin (2015) menyatakan bahwa : *free cash flow* menunjukkan nilai signifikan yang lebih besar dari $\text{sig} = 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *free cash flow* terhadap *stock return*. Kembuan (2014) Perubahan arus kas bebas memiliki pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap kinerja saham. Murhadi (2008) Pengaruh langsung dari aliran kas bebas terhadap harga saham adalah -0,002. Hal ini berarti bahwa peningkatan aliran kas bebas yang ada di perusahaan justru berdampak pada penurunan harga saham. Khanji dan Siam (2015) arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan memiliki sedikitnya pengaruh terhadap harga saham perusahaan perbankan. Masky dan Chen (2014) *free cash flow* secara signifikan terkait dengan perubahan harga saham. Dengan demikian hipotesis ke tiga yang diajukan adalah H3 : Free cash flow berpengaruh terhadap harga saham

Pengaruh Fixed Asset Turnover dengan harga saham

Muriani (2008) menyatakan bahwa Manajemen Aset yang terdiri dari Inventory turnover, *day sales outstanding*, *fixed asset turnover*, *total asset turnover* menunjukkan berpengaruh nyata terhadap Harga Saham Industri Konstruksi Terbuka di Bursa Efek Indonesia Arkan (2016) menyatakan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara masing-masing rasio laba bersih, utang saat terhadap ekuitas, rasio perputaran aset tetap, rasio nilai buku dengan tren harga saham. Dengan demikian hipotesis ke empat yang diajukan adalah H4: *Fixed Asset Turnover* berpengaruh terhadap harga saham

Pengaruh Pergerakan laba dengan harga saham

Menurut Yocelyn dan Christiawan (2012) menyatakan bahwa : Investor saham perusahaan yang berkapitalisasi besar tidak mempertimbangkan informasi arus kas dalam mengambil keputusan investasinya. Namun mereka menggunakan informasi laba akuntansi untuk mengambil keputusan investasinya. Bukti ini semakin menegaskan bahwa informasi laba akuntansi lebih diperhatikan oleh investor dibanding dengan informasi arus kas. Kinerja perusahaan yang disajikan dalam laporan laba rugi lebih memiliki makna bagi investor dibanding dengan informasi penerimaan dan pengeluaran kas yang disajikan dalam laporan arus kas. Fitria (2014) menyatakan bahwa : Pertumbuhan laba berpengaruh terhadap return saham. Kembuan (2014) Perubahan laba memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kinerja saham. Dengan demikian hipotesis ke lima yang diajukan adalah H5: Pergerakan laba berpengaruh terhadap harga saham

Pengaruh Free Cash Flow terhadap harga saham melalui pergerakan laba

Menurut Kembuan (2014) berdasarkan uji koefisien determinasi, diketahui bahwa laba dan arus kas bebas bersama-sama memiliki pengaruh sebesar 7,1 persen terhadap kinerja saham, sedangkan sisanya disebabkan oleh faktor lainnya. Bujana dan Yaniartha (2015) menyatakan bahwa : semakin tinggi *free cash flow* yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi laba yang akan diperoleh perusahaan di masa mendatang. Apabila laba tiap tahunnya meningkat harga saham mengalami pergerakan yang baik. Dengan demikian hipotesis ke enam yang diajukan adalah H6: Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap harga saham melalui pergerakan laba

Pengaruh Fixed Asset Turnover terhadap harga saham melalui pergerakan laba

Semakin besar perputaran aktiva tetap maka akan semakin baik karena setiap putaran menghasilkan manfaat berupa keuntungan (Gunawan dan Wahyuni, 2013). *Fixed asset turnover* digunakan oleh manajemen perusahaan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva tetap dalam menunjang kegiatan penjualan perusahaan (Jufrizen, 2015). Semakin efektifnya penggunaan aktiva maka semakin optimal laba yang akan didapatkan dan harga saham bergerak naik diminati para investor. Harga saham bergerak naik menggambarkan laba perusahaan yang baik dan kinerja perusahaan. Dengan demikian hipotesis ke tujuh yang diajukan adalah H7: Pengaruh *Fixed Asset Turnover* terhadap harga saham melalui pergerakan laba.

Penelitian Terdahulu

Free cash flow telah terbukti mempengaruhi harga saham. Beberapa peneliti terdahulu yang telah membuktikan: Masky dan Chen (2014), Decamps *et al* (2008), Cheung dan Jiang (2014), Jokipii dan Vahamaa (2006) dan Al-Tamini *et al* (2011). Peneliti terdahulu membuktikan juga : Kembuan (2014), Murhadi (2008), Putriani dan Sukartha (2014), Penman dan Yehuda (2015) dan Hollie *et al* (2015). *Fixed asset turnover* telah tidak terbukti mempengaruhi harga saham. Beberapa peneliti terdahulu yang telah membuktikannya antara lain : Barak (2015) Peneliti terdahulu membuktikan adanya pengaruh *Fixed asset turnover* terhadap harga saham antara lain: Arkan (2016) dan Muriani (2008). Peneliti lain yang telah meneliti menggunakan variable total asset turnover terhadap harga saham antara lain : Rowe and Kim (2008), Erawati (2015), Eviandari (2015) *Free cash flow* telah terbukti mempengaruhi Pergerakan laba. Beberapa peneliti terdahulu yang telah membuktikan: Bujana dan Yaniartha (2015) dan Marx (2012). Peneliti terdahulu membuktikan tidak adanya pengaruh *Free cash flow* terhadap Pergerakan laba antara lain: Park dan Jang (2014), Bestari dan Siregar (2012). *Fixed asset turnover* telah terbukti mempengaruhi Pergerakan laba. Beberapa peneliti terdahulu yang telah membuktikan: Gunawan dan Wahyuni (2013), Olatunji dan Adegbite (2014), Hossan and Habib (2010) dan Matthew *et al* (2016). Peneliti terdahulu membuktikan tidak adanya pengaruh *Fixed asset turnover* terhadap Pergerakan laba antara lain : Sutrisno (2012). Harga saham telah terbukti dipengaruhi oleh pergerakan laba. Beberapa peneliti terdahulu yang telah membuktikan: Kembuan (2014), Fitria (2014), Callen *et al* (2010)

METODELOGI PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur pertambangan batubara yang terdaftar di BEI pada tahun 2015 – 2019. Jumlah sampel final yang terpilih sebesar 15 perusahaan manufaktur subsektor batubara yang terdaftar di BEI. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang dipilih berdasarkan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang representatives sesuai dengan kriteria yang ditentukan:

- Perusahaan yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019.
- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2015-2019.
- Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang telah diaudit pada periode 2015-2019.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini pengumpulan data berdasarkan metode *purposive sampling*, dilakukan dengan cara pengambilan data laporan keuangan tahunan yang telah *go public* pada BEI dan melakukan studi pustaka yaitu pengumpulan data sebagai landasan teori serta penelitian-penelitian terdahulu. Dalam hal ini dapat diperoleh data melalui buku, internet, peraturan-peraturan serta sumber tertulis lainnya yang berhubungan dengan informasi yang dibutuhkan.

Operasional Variabel

Tabel 1. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Pengukuran
Harga Saham (Y)	Harga Saham penutupan efektif periode	Rasio
Free Cash Flow (X1)	Free Cash Flow = Operating Cash Flow - Capex Menurut Ross (2003)	Rasio
Fixed Asset Turnover (X2)	Fixed Asset Turnover = $\frac{\text{Penjualan (Seles)}}{\text{Aktiva Tetap}}$ Menurut Kasmir (2009:184)	Rasio
Pergerakan Laba (Z)	Pertumbuhan Laba = $\frac{\text{Laba bersih tahun t} - \text{Laba Bersih tahun t-1}}{\text{Laba bersih tahun t-1}}$ Menurut Warsidi dan Pramuka (2000:45)	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif

Dari hasil perhitungan diketahui statistic deskriptipnya adalah seperti table dibawah ini :

Tabel 2. Uji Statistik deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y = Harga Saham	54	50.00	41,550.0 0	5,549.64 81	9,779.62412
X1 = Free Cash Flow	54	8.99	13.05	11.8543	.81508
X2 = Fixed Asset Turnover	54	.02	9.69	2.1420	1.65825
Z = Pergerakan Laba	54	-6.97	8.39	.2036	1.94512
Valid N (listwise)	54				

Sumber : Data diolah oleh penulis (SPSS 16)

Dari hasil analisis statistic deskriptif yang dilakukan, maka tampak bahwa perubahan harga saham 15 perusahaan subsektor manufaktur pertambangan batubara berkisar 50% dan 41.550% dengan rata-rata mengalami peningkatan harga saham 5.549,64% untuk periode 2015 - 2019. Kemudian perubahan *free cash flow* berkisar antara 8,99% dan 13,05% dengan rata-rata perusahaan FCF sebesar 11,85%. Kemudian perubahan *Fixed asset turnover* berkisar antara 0,02% dan 9,69% dengan rata-rata perusahaan FATO sebesar 2,14%.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan guna memenuhi syarat dilakukannya analisis parametrik. Uji multikolinieritas dilakukan dengan *tolerance* dan *inflation factor* (VIF). Menurut Prayitno (2013:60), multikolinieritas terjadi ketika *tolerance* kurang dari 0.1, atau VIF lebih dari 10.

Table 3. Uji Multikorelasi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-44976.787	17728.732		-2.537	.014		
Z = Pergerakan Laba	61.661	634.088	.012	.097	.923	.971	1.030
X1 = Free Cash Flow	3916.108	1496.012	.326	2.618	.012	.994	1.006
X2 = Fixed Asset Turnover	1910.037	745.426	.324	2.562	.013	.967	1.034

a. Dependent Variable: Y = Harga Saham

Sumber : Data diolah oleh penulis (SPSS 16)

Dari hasil pengamatan, *tolerance* memiliki nilai 0,971 untuk Pergerakan Laba, nilai 0,994 untuk *Free cash flow*, nilai 0,967 untuk *Fixed asset turnover* dan VIF 1,030 untuk variable Pergerakan Laba, VIF 1,006 untuk *Free cash flow*, VIF 1,034 untuk *Fixed asset turnover*. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi menurut Prayitno (2013:61) adalah keadaan dimana terjadi korelasi dari residual untuk pengamatan satu dengan lainnya. Untuk mengetahui ada atau tidak autokorelasi, dilakukan uji Durbin-Watson.

Tabel 4. Uji Durbin-Watson

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.477 ^a	.228	.181	8848.62365	1.130

a. Predictors: (Constant), X2 = Fixed Asset Turnover, X1 = Free Cash Flow, Z = Pergerakan Laba

b. Dependent Variable: Y = Harga Saham

Sumber : Data telah diolah oleh penulis (SPSS 16)

Dari hasil diatas terlihat nilai DW 1.130, lebih kecil dari dL untuk n=54 dan k=3, yaitu 1.446, dan lebih kecil dari dU yaitu 1.688, sehingga tanpa kesimpulan autokorelasi (Suliyanto, 2011).

Berdasarkan hasil uji kelayakan data penelitian penulis tidak dapat menyimpulkan autokorelasi dalam hal ini menunjukkan variable Free Cash Flow dan Fixed Asset Turnover tidak dapat dibuktikan memprediks Harga Saham Melalui Pergerakan Laba sebagai variabel intervening.

Pengujian Hipotesis H1 dan H2 : Pengaruh Free Cash Flow dan Fixed Asset Turnover

terhadap pergerakan laba

Tabel 5 Hasil Regresi Pengujian Hipotesis
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.825	3.913		.211	.834
	X1 = Free Cash Flow	-.088	.330	-.037	-.267	.791
	X2 = Fixed Asset Turnover	.198	.162	.168	1.218	.229

a. Dependent Variable: Z = Pergerakan Laba

Sumber: Data diolah oleh penulis (SPSS 16)

Berdasarkan hasil output SPSS pada table diatas terlihat bahwa tidak ada pengaruh Free Cash Flow terhadap pergerakan laba (tidak signifikan) karena $0,791 > 0,05$, jadi hipotesis satu ditolak. Tidak ada pengaruh Fixed Asset pergerakan laba (tidak signifikan), karena $0,229 > 0,05$ jadi hipotesis ke dua ditolak. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti terdahulu Bestari dan Siregar (2012) menyatakan bahwa : *free cash flow* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengungkapan variasi pertumbuhan laba antar perusahaan disebabkan kepentingan manajer tidak berperan secara langsung. Dan tidak mendukung peneliti terdahulu Bujana dan Yaniartha (2015) yang mengatakan adanya pengaruh yang signifikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti terdahulu Sutrisno (2012) yang mengatakan tidak adanya pengaruh antara Fixed Asset Turnover terhadap pergerakan laba. Dan tidak mendukung Gunawan dan Wahyuni (2013), Olatunji dan Adegbite (2014), Hossan and Habib (2010) dan Matthew *et al* (2016). Menurut Interpretasi penulis dari data diatas tidak signifikan disebabkan oleh pengaruh lainnya yang lebih mempengaruhi pergerakan laba salah satunya masalah yang dialami oleh subsector pertambangan batubara adalah harga mineral yang tinggi mempengaruhi harga pokok penjualan yang membesar, serta permintaan batubara yang menurun mengakibatkan penjualan menurun. Dari dampak tersebut *Fixed asset turnover* tidak mampu optimal dalam penggunaan aktiva tetapnya. Dan untuk *Free cash flow* tidak signifikan disebabkan oleh pengaruh lain salah satunya dalam laba bersih didalamnya adanya pembebanan beban revaluasi asset yang tinggi mengakibatkan tidak optimalnya pergerakan laba. Jadi hasil hipotesis H1 dan H2 ditolak.

Pengujian Hipotesis H3 dan H4: Pengaruh Free Cash Flow dan Fixed Asset Turnover terhadap Harga Saham

Tabel 6. Hasil Regresi Pengujian Hipotesis
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-44976.787	17728.732		-2.537	.014
	X1 = Free Cash Flow	3916.108	1496.012	.326	2.618	.012
	X2 = Fixed Asset Turnover	1910.037	745.426	.324	2.562	.013
	Z = Pergerakan Laba	61.661	634.088	.012	.097	.923

a. Dependent Variable: Y = Harga Saham

Sumber: Data diolah oleh penulis (SPSS 16)

Berdasarkan hasil output SPSS pada table diatas terlihat bahwa ada pengaruh signifikan *Free Cash Flow* terhadap harga saham karena $0,012 < 0,05$ jadi hipotesis ketiga diterima. Ada pengaruh signifikan *Fixed asset turnover* terhadap harga saham, karena $0,013 < 0,05$, jadi

hipotesis ke empat diterima. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti Masky dan Chen (2014), Decamps *et al* (2008), Cheung dan Jiang (2014), Jokipii dan Vahamaa (2006) dan Al-Tamini *et al* (2011) yang mengatakan *free cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan peneliti Muriani (2008), Barak (2015) yang mengatakan *fixed asset turnover* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Jadi H3 dan H4 diterima.

Pengujian Hipotesis H5 : Pengaruh Pergerakan Laba Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil output SPSS pada table 6 terlihat bahwa tidak ada pengaruh signifikan Pergerakan Laba terhadap Harga saham karena $0,923 > 0,05$. Harga saham tidak dipengaruhi oleh pergerakan laba secara tidak signifikan berarti ada faktor lain yang mempengaruhi perubahan harga saham yang perlu diteliti kembali seperti nilai perusahaan dan kinerja perusahaan. Menurut interpretasi penulis dari data diatas tidak signifikan disebabkan oleh pengaruh kondisi setiap perusahaan subsektor pertambangan batubara sedang mengalami kerugian disebabkan biaya-biaya yang lebih besar dibanding penjualan yang diperoleh. Jadi hipotesis H5 ditolak.

Pengujian Hipotesis H6 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Harga Saham Melalui Pergerakan Laba

Untuk menguji hipotesis H6 dan H7 dapat dilihat dengan menggunakan pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung sama dengan pengaruh total pada table 5 dan tabel 6 :

Pengaruh total dari X1 ke Y melalui Z

Pengaruh Langsung dari X1 ke Y	= 0,326000
Pengaruh Tidak langsung dari X1 ke Y melalui Z = -0.037×0.012	<u>= - 0,000444</u>
	0,325556

Pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung ($0.326 > - 0.000444$) dan juga FCF tidak berpengaruh terhadap Pergerakan Laba ($0.791 > 0.05$) . Jadi Pergerakan Laba bukan sebagai variabel intervening, jadi hipotesis ke enam ditolak.

Pengujian Hipotesis H7: Pengaruh Fixed Asset Turnover terhadap Harga Saham Melalui Pergerakan Laba .

Pengaruh Total dari X2 ke Y melalui Z:

Pengaruh Langsung dari X2 ke Y	= 0,324000
Pengaruh Tidak langsung dari X2 ke Y melalui Z = $0,168 \times 0.012$	<u>= 0,002016</u>
Pengaruh Total	= 0,326016

Pengaruh langsung lebih besar dari pengaruh tidak langsung ($0.324 > 0.002016$) dan juga FAT tidak berpengaruh terhadap Pergerakan Laba ($0.229 > 0.05$) . Pergerakan Laba bukan sebagai variabel intervening jadi hipotesis ke tujuh ditolak

Menurut interpretasi penulis dari data menunjukkan adanya pengaruh tidak langsung secara positif dari *fixed asset turnover* mempengaruhi harga saham melalui pergerakan laba sebesar 0,002016. Dan pengaruh negatif dari *free cash flow turnover* mempengaruhi harga saham melalui pergerakan laba sebesar $- 0,000444$.

Uji Analisis Regresi Berganda

Berdasarkan hasil regresi yang dilakukan menggunakan SPSS 16, maka diperoleh model regresi sebagai berikut.

Persamaan regresi yang terbentuk yaitu

$$Z = 0.825 + -0.088 X1 + 0.198 X2 + e$$

$$Y = -44925.942 + 3910.676 X1 + 1922.221 X2 + 61.661 Z + e$$

Nilai koefisien regresi 0.326 (PFCFt) pada variable Harga Saham menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *Free Cash Flow* dan Harga saham, yaitu adanya kenaikan sebesar 1% pada *Free cash flow* akan menyebabkan kenaikan Harga saham sebesar koefisien regresi. Nilai koefisien regresi 0.326 (PFATot) pada variable Harga Saham menunjukkan

bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara *Fixed Asset Turnover* dan Harga saham, yaitu adanya kenaikan sebesar 1% pada *Fixed Asset Turnover* akan menyebabkan kenaikan Harga saham sebesar koefisien regresi. Nilai koefisien regresi 0.012 (PPLt) pada variable Harga Saham menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif namun tidak signifikan antara Pergerakan Laba dan Harga saham.

KESIMPULAN, SARAN DAN KETERBATAN PENELITIAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan *Fixed Asset Turnover* signifikan mempengaruhi harga saham secara positif. *Free Cash Flow* dan *Fixed Asset Turnover* tidak signifikan mempengaruhi pergerakan laba. Pergerakan laba tidak mempengaruhi harga saham. *Free Cash Flow* tidak mempengaruhi harga saham melalui pergerakan laba dan *Fixed Asset Turnover* tidak mempengaruhi harga saham melalui pergerakan laba tidak signifikan sehingga pergerakan laba bukan sebagai variable intervening.

Saran

Dalam penelitian selanjutnya, diharapkan menggunakan periode penelitian yang lebih panjang, sehingga memperoleh hasil yang lebih komprehensif, disamping itu menambahkan variable-variabel yang lain, sehingga dapat menjelaskan perubahan harga saham dengan lebih baik. Penelitian selanjutnya dapat memperluas jumlah perusahaan yang dijadikan sampel.

Ketebatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian kali ini antara lain, terbatasnya data yang ada, misalnya data keuangan untuk periode lebih dari 5 tahun ke belakang. Keterbatasan lainnya, antara lain beberapa saham yang kurang diperdagangkan secara likuid, sehingga perubahan harga sulit dijadikan patokan untuk menghitung return. Nilai mata uang tidak seragam sehingga harus menggunakan kurs tengah BI (Bank Indonesia). Sulitnya Menentukan capital expeditur karna hanya sebagian saja yang memberikan keterangan.

DAFTAR PUSTAKA

- Al-Tamini, H.A.H., Alwan, A.A. dan Rahman A.A.A. (2011). Factors Affecting Stock Prices in the UAE Financial Markets. *Journal of Transnational Management* vol.16:1-16
- Arkan, T. (2016). *The Importance of Financial Ratios in Predicting Stock Price Trends: A Case Study in Emerging Markets*. DOI: 10.18276/frfu.2016.79-01.
- Andini, Ni W. L., dan Wirawati, Ni G. P. (2014). Pengaruh Cash Flow Pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya Pada Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi* 7(1) : 107-121
- Bestari, M. dan Siregar, S. V. (2012). Determinan Motif Pengungkapan Variasi Pertumbuhan Laba antar Segmen Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi* 15.
- Bujana, Ni K.A., dan Yaniartha, P.D. (2015). Pengaruh Free Cash Flow dalam Memprediksi Laba dan Arus Kas Operasi Masa Mendatang. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 10(3) : 618-631
- Cheung, W.M. dan Jiang, L. (2014). *Does Free Cash Flow problem contribute to excess stock return synchronicity?* . DOI 10.1007/s11156-014-0464-2
- Darsono, P. A., (2008). *Penganggaran Perusahaan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Decamps, J.P., Mariotti, T., Rochet, J. C. dan Villeneuve, S. (2011). Free Cash Flow, Issuance Costs, and Stock Prices. *The Journal of Finance*, Vol. LXVI, No. 5
- Eviandari, E. (2015). Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage dan Rasio Penilaian Terhadap Harga Saham Perusahaan Food dan Beverage. *Jurnal Akuntansi*. Universitas Dian Nuswantoro. Semarang.
- Fernando, F. (2015). Analisis Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Tingkat Inflasi dan Arus Kas

- Bebas dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba Perusahaan. *Skripsi*, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Kepulauan Riau.
- Fitria, S. (2014). Pengaruh Arus Kas dan Pertumbuhan Laba Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2008 – 2013. *Skripsi*. Universitas Maritim Raja Ali Haji. Tanjungpinang.
- Fess, Warren R. (2006). *Pengantar Akuntansi*. Salemba Empat : Jakarta
- Gitman, L.J dan Zutter, C.J. (2012). *Principles of Managerial Finance*. Thirteenth Edition, United States : Prentice Hall.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang : BPUNDIP
- Gunawan, A. dan Wahyuni, S. F. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Perdagangan Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis* 13(1). ISSN 16937619
- Hanafi, M. M. dan Halim, A.. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: BFEE
- Jokopii, A. dan Vahamaa, S.. (2006). The Free Cash Flow Anomaly Revisited : Finnish Evidence. *Journal of Business Finance & Accounting*, 33(7) & (8), 961–978
- Kasmir. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajawali Pers. Jakarta.
- Kembuan, P. P., (2014). Perbandingan Pertumbuhan Laba dan Free Cash Flow dalam Memprediksi Kinerja Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Universitas Hasanuddin. Makassar
- Masky, M. M dan Chen, G. T. (2014). Which free cash flow is value relevant? The case of the energy industry. *Journal Finance dan Accountancy*.
- Muriani, D. (2008). Analisis Pengaruh Manajemen Aset dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Industry Kontruksi Terbuka di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Program S2 Ilmu Manajemen Universitas Sumatera Utara. Medan
- Murhadi, Werner R. (2008). Studi Kebijakan Deviden : Anteseden dan Dampaknya Terhadap Harga Saham. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 10(1) : 1-17
- Nachrowi, D. Nachrowi dan Hardius, Usman. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Universitas Indonesia
- Nasir, M. dan Ulfah, M. (2008). Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham dengan Persistensi Laba Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Maksi* 8(1) : 74-86
- Nurhadi. (2011). Pengaruh Perputaran Aktiva Terhadap Pertumbuhan Laba Industry Rokok yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah*, Universitas Pembangunan Nasional Vol 1(2).
- Penman, S.H., dan Yehuda, N. (2015). *A Matter of Principle: Accounting Reports Convey Both Cash-Flow News and Discount-Rate News*. Columbia Business School, Columbia University dan University of Texas at Dallas.
- Putriani, Ni P., dan Sukartha, I M. (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih Pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *Jurnal Akuntansi* 6(3) : 390-401
- Suhadi, D. (2009). Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, Rasio Lverage, dan Rasio Penilaian terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverage. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik* 4(1) : 17-35.
- Ross, S. A., Westerfield, Randolph W., dan Jordan, Bradford D. (2003), *Fundamentals of Corporate Finance. 6th Edition*. McGraw-Hill/Irwin. USA.
- Ross, S. A., Randolph W. W. dan Jeffrey Jaffe. (2010). *Corporate Finance*. Ninth Edition, New York: McGraw-Hill
- Sawir, A. (2005). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka. Jakarta.
- Sinaga, H. H. (2010). *Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus kas, Laba Akuntansi terhadap Return Saham di BEI*.

- Sirusdi. (2014). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Automotive Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2011. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau.
- Sugata, A. P., Safitri, E. dan Kardinal. (2015) Pengaruh Arus Kas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, STIE MDP. Palembang
- Sutrisno, S. (2012). Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Gross Domestic Product (GDP) Terhadap Perubahan laba Pada Perusahaan Pertambangan Yang Termasuk Dalam Kelompok Daftar Efek Syariah Tahun 2007-2010. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga. Yogyakarta.
- Smith dan Skousen. 1992. *Intermediate Accounting*. South-Western. Edition 11th
- Sjahrial, D. (2007). *Pengantar Manajemen Keuangan*. PT Mitra Wacana Media : Jakarta
- Weston, J. F. dan Thomas E. Copeland. (1991). *Manajemen Keuangan* Alih Bahasa : Yohanes Lamarto dan Mariana Adinata, Edisi Kedelapan. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- Widya, A. dan Matusin, A. R. 2015. Pengaruh Stable Profitabilitas dan Free cash Flow Pada Stock Return Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Seminar Nasional Cendekiawan*.
- Warsidi, B. dan Pramuka, A. (2000). Evaluasi Kegunaan Rasio Keuangan dalam Memprediksi Perubahan Laba di Masa yang Akan Datang: Suatu Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi, Manajemen dan Ekonomi* 2 (1).
- Widoatmodjo, S. 2015. *Pengetahuan Pasar Modal*. PT Elex Media Komputindo : Jakarta
- www.sahamok.com, diakses pada tanggal 21 november 2019 jam 21.30
- www.idx.co.id, diakses pada tanggal 21 november 2019 jam 23.00
- www.finance.co.id, diakses pada tanggal 5 Des 2019 jam 20.00
- www.bi.go.id, diakses pada tanggal 10 desember 2019 jam 20.00