

PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN, *EARNING PER SHARE*, DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP HARGA SAHAM

Oktavia Kartika Sari
oktaviatikaa@yahoo.co.id
Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This study is aimed to test whether the sales growth, earnings per share, and dividend policy influence the stock prices of the property and real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. This research uses secondary data in the annual report of property and real estate companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2011-2015 periods. The data analysis technique has been done by using multiple linear regressions analysis and the data examination is normality test and classic assumption test which consists of heteroscedasticity test, multicollinearity test, and autocorrelation test. The result of the research shows that sales growth has no significant influence to the stock prices. Earnings Per Share and dividend policies have significant influence to the stock prices which means that the size of the profits which has been generated by the company give influence to the stock prices. When corporate profits is high, the stock price increases. Dividend policy in this case concern about the attitude of the company regarding the use of profits are the rights of the investors. If the dividend increases, the stock prices also increases.

Keywords: sales growth, earnings per share, dividend policy, stock prices

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pertumbuhan penjualan, *earning per share*, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder *Annual Report* perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan pengujian data berupa uji normalitas serta uji asumsi klasik terdiri dari uji heteroskedastisitas, multikolinieritas, dan uji autokorelasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. *Earning Per Share* dan kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham, artinya besar kecilnya laba yang dihasilkan perusahaan mempengaruhi harga saham. Jika laba perusahaan tinggi maka harga saham juga meningkat. Kebijakan dividen dalam hal ini menyangkut sikap perusahaan mengenai penggunaan laba yang menjadi hak para investor. Jika dividen yang dibagikan meningkat maka harga saham perusahaan juga meningkat.

Kata Kunci : pertumbuhan penjualan, *earning per share*, kebijakan dividen, harga saham

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu sarana alternatif yang dapat digunakan oleh para pemilik modal/investor/perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang. Dana yang dibutuhkan bisa diperoleh baik melalui pembiayaan dari dalam perusahaan (*internal financing*) maupun pembiayaan dari luar perusahaan (*external financing*). Pasar modal yang bersifat likuid dan efisien akan menarik pembeli dan penjual untuk ikut berpartisipasi. Menurut Tandelilin (2010:2), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana

atau sumber dana lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Investor dalam melakukan investasi dituntut untuk mampu memahami, menganalisa, dan menilai kemampuan kinerja serta informasi yang relevan mengenai perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Investasi ke dalam aktiva keuangan dapat berupa investasi langsung dan investasi tidak langsung (Hartono, 2003:7). Investasi langsung dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjualbelikan dan tidak dapat diperjualbelikan di pasar uang, pasar modal, dan pasar turunan. Investasi tidak langsung dapat dilakukan dengan membeli surat-surat berharga dari perusahaan investasi, dimana perusahaan tersebut menyediakan jasa keuangan dengan menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang didapat untuk diinvestasikan.

Harga saham suatu perusahaan dapat dipengaruhi banyak variabel, baik dari lingkungan internal maupun lingkungan eksternal perusahaan tersebut. Harga saham sebagai salah satu indikator untuk mengukur keberhasilan pengelolaan perusahaan dan mencerminkan nilai perusahaan. Harga-harga saham di bursa mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi disebabkan adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Persentase penjualan adalah suatu metode perencanaan keuangan, yang mana semua akun dalam laporan keuangan perusahaan berubah tergantung pada prediksi tingkat penjualan perusahaan (Sudana, 2011:57).

Earning Per Share (EPS) adalah laba per lembar saham yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba tiap lembar saham. Bagi investor perusahaan yang mempunyai EPS tinggi mencerminkan nilai perusahaan tersebut, sehingga investor akan tertarik menanamkan sahamnya. Perusahaan yang mampu mempertahankan EPS yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor dan harga saham perusahaan akan naik.

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Kebijakan dividen dianggap oleh investor sebagai sinyal dalam menilai baik buruknya kinerja suatu perusahaan, sehingga hal tersebut membawa dampak pengaruhnya terhadap harga saham. Pentingnya kebijakan dividen sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi maka suatu perusahaan perlu mempertimbangkan antara besarnya laba yang akan ditahan untuk mengembangkan perusahaan dengan laba yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk dividen.

Sektor properti dan *real estate* merupakan sektor dengan prospek yang tinggi dan banyak peminatnya di Indonesia, terlihat dari banyaknya investor dari negara lain yang berminat menanamkan modalnya. Menurut Schaar (2015) terdapat tiga hal yang menyebabkan sektor properti di Indonesia meningkat. Pertama ekspansi perekonomian Indonesia yang subur. Kedua, komposisi demografi Indonesia mendukung pertumbuhan ekonomi, termasuk sektor properti. Indonesia memiliki populasi yang besar (kira-kira 250 juta orang pada tahun 2015) yang menjadi semakin makmur. Ketiga, properti Indonesia naik tajam karena rendahnya tingkat suku bunga bank sentral antara Februari 2012 sampai pertengahan 2013, bank sentral Indonesia (Bank Indonesia) mempertahankan suku bunga acuannya (BI rate) pada 5,75%.

Penelitian-penelitian terdahulu tentang harga saham telah dilakukan oleh Bailia *et al.* (2016) menyatakan Pertumbuhan Penjualan dan *Dividend Payout Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham Properti, sedangkan *Debt to Equity Ratio* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Penelitian yang dilakukan Clarensia *et al.* (2011) menyatakan bahwa hanya variabel Pertumbuhan Penjualan yang tidak mempengaruhi Harga Saham, sedangkan variabel Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen mempengaruhi Harga Saham.

Pada penelitian ini penulis melakukan pengujian lebih lanjut menggunakan beberapa perhitungan yang diambil berdasarkan penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai referensi. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka peneliti tertarik untuk menguji pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Earning Per Share*, dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut: (1) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham? (2) Apakah *earning per share* (EPS) berpengaruh positif terhadap harga saham? (3) Apakah kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham? Berdasarkan latar belakang masalah penelitian tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah: (1) Untuk menguji pengaruh positif pertumbuhan penjualan terhadap harga saham. (2) Untuk menguji pengaruh positif *earning per share* (EPS) terhadap harga saham. (3) Untuk menguji pengaruh positif kebijakan dividen terhadap harga saham.

TINJAUAN TEORETIS

Signalling theory (Teori Persinyalan)

Signalling theory atau teori persinyalan menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi bagi pihak diluar perusahaan. Informasi yang dihasilkan perusahaan dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Manajer perusahaan umumnya melakukan *signalling theory* untuk memberikan sinyal positif atau ekspektasi optimis kepada publik yang mana sinyal ini diharapkan dapat menginterpretasikan bahwa manajer perusahaan akan menyampaikan prospek yang baik sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan investor. Jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar.

Pertumbuhan Penjualan

Aktivitas penjualan merupakan pendapatan utama perusahaan karena jika aktivitas penjualan produk maupun jasa tidak dikelola dengan baik maka secara langsung dapat merugikan perusahaan. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Menurut Tandelilin (2010:354), tahap perkembangan industri dapat digunakan untuk mengestimasi besarnya penjualan dari suatu industri yang terbagi menjadi lima, yaitu: (1) Tahap Permulaan (*Introduction*), pertumbuhan penjualan sangat kecil dan *profit* yang dihasilkan kemungkinan akan menunjukkan angka negatif karena perusahaan harus mengeluarkan dana yang cukup besar untuk menutupi biaya promosi dan pengembangan produk di awal. (2) Tahap Pertumbuhan (*Growth*), penjualan mulai tumbuh semakin cepat. Permintaan konsumen semakin meningkat dan persaingan belum begitu ketat, sehingga *profit* pada tahap pertumbuhan akan tumbuh tinggi. (3) Tahap Kedewasaan (*Mature*), pertumbuhan penjualan mulai menurun, karena banyaknya pesaing yang mulai masuk dan permintaan yang sudah relatif stabil. (4) Tahap Stabil, investor dapat mengestimasi pertumbuhan penjualan dengan mudah karena penjualan berkorelasi tinggi dengan kondisi ekonomi. (5) Tahap Penurunan, tingkat penjualan dan *profit* industri semakin menurun.

Pada tahap ini ada perusahaan yang mulai keluar dari industri dan investor mulai berpikir untuk mencari alternatif industri lain yang lebih menguntungkan.

Pertumbuhan penjualan tinggi, akan mencerminkan pendapatan yang meningkat sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat. Selain itu suatu perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi, akan membutuhkan banyak investasi pada aset tetap maupun aset lancar.

Earning Per Share (EPS)

Earning per Share (EPS) merupakan perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan suatu perusahaan (laba bersih) dan jumlah saham yang beredar. Ketika angka EPS suatu perusahaan meningkat maka prospek perusahaan dapat dikatakan baik. Kecilnya angka EPS suatu perusahaan menggambarkan bahwa kecil kemungkinan investor menerima dividen. EPS merupakan salah satu rasio pasar yang merupakan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham untuk lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaanya dalam perusahaan. Rasio EPS idealnya meningkat dari tahun ke tahun.

Berdasarkan penelitian oleh Wulandari (2012), faktor yang menyebabkan naik turunnya EPS adalah pada keadaan: (1) Laba bersih yang meningkat dan jumlah lembar saham tetap. (2) Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham turun. (3) Laba bersih naik dan jumlah lembar saham turun. (4) Persentase kenaikan laba bersih lebih besar dibandingkan persentase kenaikan jumlah lembar saham. (5) Persentase penurunan jumlah lembar saham lebih besar dibandingkan persentase penurunan laba bersih.

Dividen

Investasi dalam bentuk saham akan memberikan dua jenis keuntungan bagi investor, yaitu berupa keuntungan dividen dan *capital gain*. Pembagian dividen umumnya didasarkan atas akumulasi laba yaitu laba ditahan, atau atas beberapa pos modal lainnya seperti tambahan modal disetor (Kieso *et al.*, 2008:321). Dividen biasanya dibagikan secara periodik, namun tidak menutup kemungkinan pembagian dividen dilakukan pada waktu tertentu diluar kebiasaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah suatu kebijakan berhubungan dalam pengambilan keputusan mengenai pembagian dividen, dimana pihak perusahaan menentukan besarnya pembagian dividen dan besarnya saldo laba ditahan. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Menurut Sudana (2011:168), terdapat beberapa teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR) yakni: (1) Teori *Dividend Irrelevance* yang diajukan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (MM), kebijakan dividen tidak memengaruhi harga saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modigliani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan pembagian arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan. (2) Teori *Bird in the Hand* dari Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi dan sebaliknya. (3) Teori *Tax Preference* diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy bahwa apabila tarif pajak dividen lebih tinggi dari pada *capital gain*, maka investor lebih memilih laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan. Terdapat penambahan beberapa teori tentang kebijakan dividen. Menurut Atmaja (2002:285) yaitu: (1) Teori *Signaling Hypothesis* menyatakan jika ada kenaikan dividen,

sering diikuti dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya penurunan dividen menyebabkan harga saham turun. (2) Teori *Clientele Effect* menyatakan bahwa kelompok (*Clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan.

Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (stock). Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:5), saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham dapat dibagi menjadi dua jenis yaitu: (a) Saham Biasa (*common stock*) merupakan jenis saham dimana perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja yang memberikan hak untuk turut serta dalam pembagian keuntungan (dividen) jika perusahaan memperoleh laba. (b) Saham Preferen (*preferred stock*) merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa.

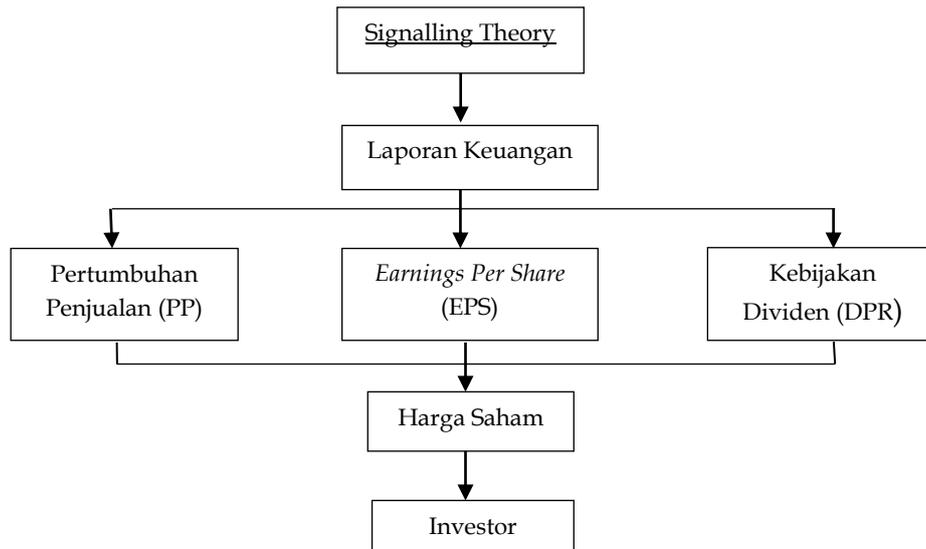
Harga Saham

Menurut Brigham dan Houston (2010:19), harga saham adalah harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor jika investor membeli saham. Harga saham yang berlaku di pasar modal biasanya ditentukan oleh para pelaku pasar yang sedang melangsungkan perdagangan sahamnya.

Satu lembar saham mempunyai nilai saham yang dapat dibedakan menjadi tiga jenis yaitu (Hartono, 2003:80): (1) Nilai Buku (*book value*) merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Salah satu bentuk nilai buku adalah nilai nominal, yaitu nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. (2) Nilai Pasar (*market value*) adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar pada saat permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. (3) Nilai Intrinsik (*intrinsic value*) adalah harga saham dipasar yang mencerminkan nilai sebenarnya dari suatu saham perusahaan. Terdapat dua analisis untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis fundamental dengan menggunakan data fundamental yaitu data dari keuangan perusahaan (misalnya laba, dividen, penjualan), sedangkan analisis teknis menggunakan data pasar dari saham (misalnya harga dan volume transaksi saham). Nilai intrinsik (NI) menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Menurut Husnan (2005:279), analisis saham bertujuan menaksir nilai intrinsik (*intrinsic value*) suatu saham kemudian membandingkan harga pasar saat ini (*current market price*) dari saham tersebut.

Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran dimulai dari landasan teori yaitu *signalling theory* sebagai dasar penelitian. Informasi yang dikeluarkan perusahaan dalam bentuk laporan keuangan digunakan sebagai dasar penilaian investor dalam mengambil keputusan untuk investasi. Laporan keuangan yang terdiri dari elemen-elemen akun dapat digunakan untuk mengevaluasi dan mengukur variabel independen yakni: (1) Pertumbuhan Penjualan (PP) apakah dapat mempengaruhi variabel dependennya harga saham. (2) *Earning Per Share* (EPS) apakah dapat mempengaruhi variabel dependennya harga saham. (3) Kebijakan Dividen yang diukur dengan DPR apakah dapat mempengaruhi variabel dependennya harga saham. Berdasarkan pengaruh-pengaruh tersebut, akan mempermudah investor dalam mengambil keputusan untuk memilih, menahan atau menjual sahamnya.



Gambar 1
Rerangka Pemikiran

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham

Menurut Fabozzi (2000:881), pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan pada laporan keuangan per tahun. Perusahaan dapat mencapai tingkat pertumbuhan diatas rata-rata dengan meningkatkan pangsa pasar dari permintaan industri keseluruhan. Tercapainya tingkat penjualan yang tinggi dapat meningkatkan keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sehingga terjadi perubahan laba. Informasi yang diberikan manajer mengenai pertumbuhan penjualan akan memberikan sinyal positif pada investor bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan. Akibatnya banyak investor yang tertarik untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan meningkat. Teori tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan Wijaya dan Utama (2014) pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh terhadap harga saham, sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Harga Saham

Pengaruh Earning Per Share terhadap Harga Saham

Menurut Baridwan (2000:448), *earning per share* (EPS) atau pendapatan per lembar saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Informasi mengenai EPS dapat digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Karena EPS menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua investor, maka semakin besar EPS akan menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Sehingga hal tersebut berakibat meningkatnya permintaan akan saham dan harga saham akan meningkat. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Marcellyna (2012) bahwa EPS yang meningkat mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada saham perusahaan tersebut. Dengan demikian jika EPS meningkat maka pasar akan merespon positif dengan diikuti kenaikan harga saham, sehingga hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 : *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap Harga Saham

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Teori *Bird In the Hand* yang dikemukakan Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi dan sebaliknya (Sudana, 2011:168). Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham.

Semakin banyak dividen yang dibayarkan maka akan mengakibatkan *dividend payout ratio* akan meningkat, dengan meningkatnya dividen maka akan meningkatnya harga saham perusahaan. Pembagian dividen diharapkan menjadi sinyal positif bagi investor untuk menarik minat dalam berinvestasi. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Clarena *et al.* (2011) kebijakan dividen merupakan sebagian keputusan investasi, sehingga perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi harapan hasil yang didambakan seorang investor. Hal ini membuat investor tertarik akan kebijakan dividen perusahaan yang berakibat ketertarikan untuk investasi saham meningkat dan harga saham pun meningkat, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Harga Saham

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dimana menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal komparatif (*causal-comparative research*) merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel atau lebih. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berdasarkan laporan keuangan tahunan, pembagian dividen dan harga penutupan saham perusahaan mulai tahun 2011 sampai 2015.

Teknik Pengambilan Sampel

Jenis metode yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan cara mengambil sampel yang telah dipilih dan diseleksi berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai. Kriteria pengambilan sampel yang digunakan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2011 sampai 2015. (2) Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang mempunyai laporan keuangan lengkap selama 5 tahun mulai tahun 2011 sampai 2015. (3) Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang menyajikan laporan keuangan tahunan dalam bentuk rupiah. (4) Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang memperoleh laba berturut-turut selama periode 2011 sampai 2015. (5) Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang membagikan dividen berturut-turut selama periode 2011 sampai 2015. (6) Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang mengalami peningkatan penjualan selama periode 2011 sampai 2015. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan total sampel dalam penelitian ini selama Tahun 2011-2015 adalah 35 sampel. Nama perusahaan sampel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Sampel Perusahaan Terpilih

No	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1	PT. Ciputra Development Tbk.	CTRA
2	PT. Ciputra Property Tbk.	CTRP
3	PT. Ciputra Surya Tbk.	CTRS
4	PT. Intiland Development Tbk.	DILD
5	PT. Gowa Makassar Development Tbk.	GMTD
6	PT. Jaya Real Property Tbk.	JRPT
7	PT. Metropolitan Kentjana Tbk.	MKPI

Sumber: Bursa Efek Indonesia

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan proses pengujian data yang nanti hasilnya digunakan sebagai bukti yang memadai dalam menarik kesimpulan penelitian. Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter yang merupakan jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian, sehingga data yang dipakai dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2011 sampai 2015.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan tidak terpublikasi.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Harga Saham

Harga saham dalam penelitian ini yang digunakan adalah harga saham yang terjadi di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada saat harga penutupan (*closing price*) yang terbentuk pada saat akhir perdagangan saham. Kesuma (2009) menyatakan bahwa harga saham adalah nilai nominal penutupan (*closing price*) dari penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas berlaku reguler di pasar modal Indonesia.

Pertumbuhan Penjualan

Menurut Silviana (2016), analisis dalam menghitung pertumbuhan penjualan dilakukan dengan menghitung tingkat pertumbuhan penjualan tahun majemuk pada saat menjadi tren jangka panjang dalam hal penjualan dan variabel-variabel lain. Cara yang digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan dengan membandingkan penjualan pada tahun ke-t dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

$$PP = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

PP = Pertumbuhan Penjualan

$Sales_t$ = Penjualan pada tahun ke-t

$Sales_{t-1}$ = Penjualan pada periode sebelumnya

Earning Per Share

Laba per lembar saham yang menyangkut aktivitas bisnis dalam satu tahun tertentu, maka labanya harus dikaitkan dengan saham yang beredar selama tahun tersebut (Munawir, 2002:254). Cara untuk mengukur *earning per share* (EPS) dengan membandingkan laba bersih setelah bunga dan pajak terhadap jumlah saham yang beredar.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan Dividen perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *dividend payout ratio*. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan (Harjito dan Martono, 2014:70).

$$\text{DPR} = \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Keterangan:

$$\text{Dividend Per Share (DPS)} = \frac{\text{Jumlah dividen yang dibagikan}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk melihat gambaran dan karakteristik dari data yang telah dikumpulkan dengan cara mendiskripsikan data. Analisis yang digunakan adalah nilai minimal, maksimal, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda digunakan untuk menganalisis besarnya hubungan dan pengaruh variabel independen yang jumlahnya lebih dari dua variabel terhadap variabel dependen (Suharyadi dan Purwanto, 2004:508). Seberapa besar variabel independen mempengaruhi variabel dependen dihitung dengan menggunakan persamaan analisis regresi sebagai berikut :

$$\text{HS} = \alpha + \beta_1 \cdot \text{PP} + \beta_2 \cdot \text{EPS} + \beta_3 \cdot \text{DPR} + e$$

Keterangan:

HS	= Harga Saham
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien Regresi
PP	= Pertumbuhan Penjualan
EPS	= <i>Earning Per Share</i>
DPR	= <i>Dividen Payout Ratio</i>
e	= <i>error</i>

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Menurut Ghazali (2009:113), uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas residual adalah uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (KS).

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual. Heteroskedastisitas dapat diuji dengan menggunakan *Scatterplot*, dan dapat dijelaskan dari hasil pengujian jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) maka telah terjadi heteroskedastisitas, dan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi linier terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen (Ghozali, 2005:105). Adanya Multikolinearitas atau korelasi yang tinggi antar variabel independen dapat dideteksi dengan beberapa cara, salah satunya yaitu *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF).

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Autokorelasi dapat muncul dikarenakan observasi berurutan sepanjang waktu yang saling berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2005:110). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DW test).

Pengujian Hipotesis

Uji Kelayakan Model digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji F. Menurut Ghozali (2005:98) uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen/terikat.

Uji Koefisien Determinasi (*R Square*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi dilihat dari jumlah *Adjusted R-Squared* (R^2) pada koefisien regresinya.

Uji parsial digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Ghozali (2005:98) uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PP	35	0.00	.88	.2991	.22751
EPS	35	13.51	1198.91	258.0191	332.22233
DPR	35	.04	.44	.2069	.10574
HS	35	255.00	16875.00	2829.1143	4065.07725
Valid N (listwise)	35				

Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Pertumbuhan Penjualan perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,30 dengan standar deviasi sebesar 0,23. Nilai rata-rata (*mean*) pada pertumbuhan penjualan lebih besar dari nilai standar

deviasinya menandakan bahwa perusahaan telah maksimal dalam meningkatkan penjualan untuk menaikkan pendapatan. Semakin tinggi penjualan semakin tinggi juga tingkat pendapatan yang dihasilkan, sehingga laba perusahaan dapat meningkat.

Variabel *earning per share* perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai rata-rata hitung (*mean*) sebesar 258,02 dengan standar deviasi sebesar 332,22. Nilai rata-rata (*mean*) pada EPS lebih kecil dari nilai standar deviasinya menandakan bahwa investor dalam mendapatkan *return* dari perusahaan, harus memperhitungkan resikonya. Semakin tinggi *return* yang di dapat, semakin tinggi pula resiko yang ditanggung.

Variabel *dividen payout ratio* perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 memiliki nilai rata-rata hitung (*mean*) sebesar 0,21 dengan standar deviasi sebesar 0,11. Nilai rata-rata (*mean*) pada DPR lebih besar dari nilai standar deviasinya menandakan bahwa perusahaan memberikan sinyal kepada investor dalam pembagian dividen.

Variabel harga saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 memiliki nilai rata-rata hitung (*mean*) sebesar 2.829,11 dengan nilai minimum sebesar 255 dan nilai maksimum sebesar 16.875 dengan standar deviasi sebesar 4.065,08. Dari hasil analisis deskriptif dapat dilihat bahwa nilai rata-rata (*mean*) pertumbuhan penjualan (PP), *earning per share* (EPS), dan kebijakan dividen (DPR) sebesar 2.829,11 terhadap harga saham (HS), dengan standar deviasi sebesar 4.065,08.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.	Collinearity
	B	Std. Error	Coefficients			Statistics
1 (Constant)	-4911.067	1228.696		-3.997	.000	
PP	2972.545	1744.710	.166	1.704	.098	.949
EPS	10.446	1.235	.854	8.458	.000	.888
DPR	20089.927	3856.355	.523	5.210	.000	.899

Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Berdasarkan tabel 3 di atas persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini diperoleh sebagai berikut:

$$HS = -4.911,07 + 2.972,55PP + 10,45EPS + 20.089,93DPR + e$$

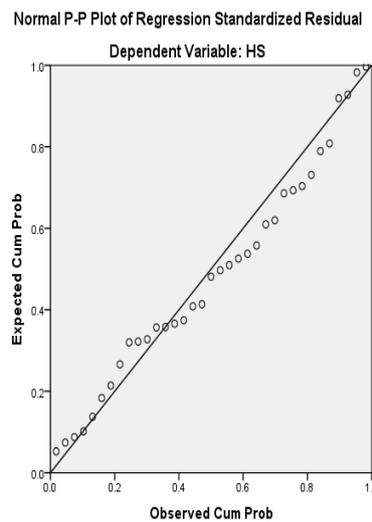
Berdasarkan pada model persamaan regresi tersebut di atas, dapat diinterpretasikan, yaitu sebagai berikut: (1) Besarnya nilai konstanta pada model regresi penelitian ini adalah sebesar -4.911,07 menunjukkan bahwa jika variabel independen terdiri atas pertumbuhan penjualan, *earning per share*, dan kebijakan dividen = 0, maka variabel harga saham perusahaan properti dan *real estate* sebesar -4.911,07. (2) Besarnya nilai koefisien regresi pertumbuhan penjualan adalah 2.972,55 menunjukkan arah yang positif (searah) antara pertumbuhan penjualan dengan harga saham. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham. (3) Besarnya nilai koefisien regresi *earning per share* adalah 10,45 menunjukkan arah yang positif (searah) antara *earning per share* dengan harga saham. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat *earning per share* perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham. (4) Besarnya nilai koefisien regresi kebijakan dividen adalah 20.089,93 menunjukkan

arah yang positif (searah) antara kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) dengan harga saham. Hasil ini menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) perusahaan akan diikuti dengan peningkatan harga saham.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Uji Normalitas dapat dilihat melalui grafik normal P-P *Plot of Regression Standardized residual* sebagai berikut:



Gambar 2

Hasil Uji Normalitas

Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Berdasarkan gambar 2 dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang diolah berdistribusi normal dan regresi yang terbentuk memenuhi asumsi normalitas.

Uji Normalitas dapat juga menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (KS). Jika signifikansi > 0,05 berarti data berdistribusi normal, dan apabila signifikansi < 0,05 berarti data tidak berdistribusi normal.

Tabel 4

Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

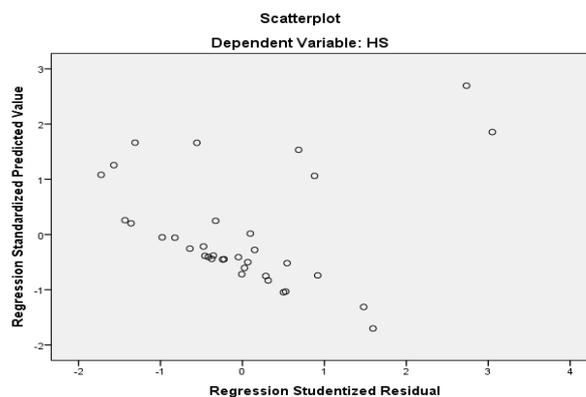
		Standardized Residual
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.95486371
Most Extreme Differences	Absolute	.097
	Positive	.097
	Negative	-.083
Test Statistic		.097
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Berdasarkan hasil tabel 4 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi sebesar 0,20. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 sehingga data tidak menunjukkan gejala non-normalitas, maka dapat disimpulkan bahwa data dalam model regresi penelitian ini berdistribusi normal.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian Heteroskedastisitas penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya dengan melihat pada grafik *scatterplot*. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka menunjukkan terjadinya heteroskedastisitas, dan jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Berdasarkan gambar 3 di atas terlihat bahwa tidak ada plot yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi tersebut.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Adanya multikolinearitas dapat dideteksi dengan menggunakan *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 menunjukkan tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya jika *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 maka menunjukkan terjadi multikolinearitas.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
	t	Sig.	Tolerance	VIF
(Constant)	-3.997	.000		
PP	1.704	.098	.949	1.054
EPS	8.458	.000	.888	1.126
DPR	5.210	.000	.899	1.112

Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Berdasarkan tabel 5 diatas menunjukkan hasil bahwa nilai *tolerance* ketiga variabel independen (PP, EPS, DPR) lebih dari 0,1 dan nilai VIF (*variance inflation factor*) semuanya

kurang dari 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin-Watson* (DW test).

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.848 ^a	.720	.692	2254.69792	1.082

Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Berdasarkan tabel 6 diatas dapat dilihat bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,08. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model regresi tersebut bebas atau tidak terjadi autokorelasi, karena nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,08 berada diantara -2 sampai +2. Sehingga model regresi memenuhi syarat bebas dari autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Uji Goodness of fit (Uji F)

Uji Kelayakan Model digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dengan menggunakan uji F. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak atau H_1 diterima, hal ini berarti bahwa variabel independen mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel dependen.

Tabel 7
Uji Goodness of fit
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	404251459.799	3	134750486.600	26.507	.000 ^b
Residual	157593543.744	31	5083662.701		
Total	561845003.543	34			

Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Berdasarkan tabel 7 uji *goodness of fit* dapat dilihat bahwa nilai F hitung sebesar 26,51 dengan probabilitas atau nilai signifikansi 0,00. Nilai signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti bahwa variabel pertumbuhan penjualan, *earning per share*, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil uji mendukung hipotesis bahwa pertumbuhan penjualan, *earning per share*, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Uji Koefisien Determinasi (*R Square*) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Besarnya koefisien determinasi dilihat dari jumlah *Adjusted R-Squared* (R^2) pada koefisien regresinya.

Tabel 8
Uji Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.848 ^a	.720	.692	2254.69792

Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Berdasarkan tabel 8 di atas dapat dilihat bahwa nilai R^2 sebesar 0,692 atau 69,2% yang berarti bahwa seluruh variabel bebas (pertumbuhan penjualan, *earning per share*, dan kebijakan dividen) mempengaruhi variabel terikat (harga saham) dan sisanya 30,2% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

Uji parsial t

Uji parsial digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima atau H_1 ditolak, hal ini berarti bahwa variabel independen tidak berpengaruh positif terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak atau H_1 diterima, hal ini berarti bahwa variabel independen berpengaruh positif terhadap variabel dependen.

Tabel 9
Hasil Uji t
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-4911.067	1228.696		-3.997	.000
PP	2972.545	1744.710	.166	1.704	.098
EPS	10.446	1.235	.854	8.458	.000
DPR	20089.927	3856.355	.523	5.210	.000

Sumber: Data Sekunder 2011-2015, diolah.

Berdasarkan hasil uji t dapat dilihat pada tabel 9 di atas, dapat disimpulkan sebagai berikut:

Pertumbuhan penjualan terhadap harga saham adalah t hitung sebesar 1,70 dan tingkat signifikansi 0,10. Tingkat signifikansi lebih besar dari $\alpha = 0,05$ menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham, sehingga dapat disimpulkan bahwa hasil uji t ini tidak mendukung hipotesis pertama (H_1) yaitu pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Variabel *earning per share* mempengaruhi harga saham dengan nilai t hitung sebesar 8,46 dan tingkat signifikansi sebesar 0,00. Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sangat kuat. Hasil uji t ini mendukung hipotesis kedua (H_2) bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Variabel *dividend payout ratio* mempengaruhi harga saham dengan nilai t hitung adalah sebesar 5,21 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,00. Tingkat signifikansi yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$, menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sangat kuat. Hasil uji t ini mendukung hipotesis ketiga (H_3) bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pembahasan

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi dari variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar 2.972,54 dengan tingkat signifikansi $0,10 > 0,05$. Hal ini menunjukkan pertumbuhan penjualan tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan properti dan *real estate*, sehingga hipotesis pertama (H_1) ditolak.

Pengaruh pertumbuhan penjualan yang tidak signifikan terhadap harga saham dapat terjadi karena adanya pertumbuhan penjualan yang berfluktuasi dan tidak stabil dari tahun ke tahun. Hal tersebut dapat dilihat pada tahun 2011 rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan 28%. Tahun 2012 rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan 41%. Tahun 2013 rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan 30%. Tahun 2014 rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan 24%. Tahun 2015 rata-rata pertumbuhan penjualan perusahaan 27%. Besarnya penjualan berpengaruh terhadap besarnya pendapatan, tapi masih belum menunjukkan pendapatan bersih dari perusahaan. Laba bersih perusahaan selain bergantung pada seberapa besar penjualan, perlu memperhitungkan biaya yang dikeluarkan perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat pada tahun 2011 rata-rata EPS adalah 156,28 dengan biaya operasional yang dikeluarkan perusahaan sebesar Rp 636.956.129.430. Tahun 2012 rata-rata EPS adalah 203,2 dengan biaya operasional yang dikeluarkan sebesar Rp 842.135.766.490. Tahun 2013 rata-rata EPS adalah 242,27 dengan biaya operasional yang dikeluarkan sebesar Rp 1.121.987.573.382. Tahun 2014 rata-rata EPS adalah 310,25 dengan biaya operasional yang dikeluarkan sebesar Rp 1.370.074.504.797. Tahun 2015 rata-rata EPS sebesar 378,1 dengan biaya operasional yang dikeluarkan sebesar Rp 1.283.507.255.420.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan novitasari (2015) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini tidak sesuai dengan teori persinyalan yang digunakan untuk menjelaskan reaksi investor terhadap pertumbuhan penjualan bahwa dengan naiknya penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu dapat berpengaruh terhadap naiknya harga saham. Perusahaan perlu melakukan evaluasi pada penjualan sebelumnya untuk memprediksi penjualan tahun sekarang sehingga mempengaruhi harga saham.

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi dari variabel *earning per share* adalah 10,45 dengan tingkat signifikansi $0,00 < 0,05$. Hal ini menunjukkan *earning per share* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan properti dan *real estate*, sehingga hipotesis kedua (H_2) diterima.

Kondisi ini mencerminkan semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka harga saham perusahaan akan naik. EPS yang tinggi dapat mendorong perusahaan untuk membagikan dividen, sehingga investor percaya bahwa perusahaan mampu memenuhi *return* yang diharapkan. Sedangkan kecilnya angka EPS suatu perusahaan menggambarkan bahwa kecil kemungkinan investor menerima dividen. EPS yang menurun cenderung membuat harga saham menurun. Adanya kepercayaan dari para investor membantu perusahaan dalam menawarkan sahamnya karena akan terjadi peningkatan jumlah permintaan terhadap saham perusahaan tersebut dan dapat mendorong naiknya harga saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Marcellyna (2012) dimana EPS mempunyai pengaruh signifikansi terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi yang terdapat pada EPS mampu mempengaruhi sikap investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. EPS yang meningkat mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada saham perusahaan tersebut. Berdasarkan pentingnya pengaruh EPS terhadap harga saham maka pengetahuan investor tentang EPS sangat penting dalam menilai perkiraan potensi pendapatan yang dapat diterima jika membeli saham pada perusahaan tersebut.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi dari variabel kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) adalah 20.089,93 dengan tingkat signifikansi $0,00 < 0,05$. Hal ini menunjukkan kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan properti dan *real estate*, sehingga hipotesis ketiga (H_3) diterima.

Pengumuman dividen dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manajer mengirimkan sinyal bahwa perusahaan tersebut memiliki ketersediaan dana dalam membiayai aktivitasnya sehingga sinyal yang diterima dapat meningkatkan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa dividen mempunyai pengaruh positif pada reaksi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi yang dapat dilihat dari naik turunnya harga saham di pasar modal. Hal ini sesuai dengan teori *Bird In the Hand* yang dikemukakan Myron Gordon dan John Lintner menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham. Artinya jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan akan semakin tinggi dan sebaliknya (Sudana, 2011:168). Semakin banyak dividen yang dibayarkan maka akan mengakibatkan *dividend payout ratio* akan meningkat, dengan meningkatnya dividen maka akan meningkatnya harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Clarenisia *et al.* (2011) dimana *dividend payout ratio* mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham. Kebijakan dividen merupakan sebagian keputusan investasi, sehingga perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi harapan hasil yang didambakan seorang investor. Pembagian dividen yang meningkat diharapkan menjadi sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi sehingga harga saham perusahaan meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Pertumbuhan penjualan digunakan untuk menunjukkan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Hasil pengujian menunjukkan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham sehingga hipotesis pertama (H_1) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap harga saham ditolak. Tidak adanya pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap harga saham karena adanya pertumbuhan penjualan yang berfluktuasi dan tidak stabil dari tahun ke tahun. Perusahaan perlu melakukan evaluasi pada penjualan sebelumnya untuk memprediksi penjualan tahun sekarang sehingga mempengaruhi harga saham.

Earning Per Share merupakan perbandingan antara pendapatan yang dihasilkan suatu perusahaan (laba bersih) dan jumlah saham yang beredar. Hasil pengujian menunjukkan *earning per share* berpengaruh terhadap harga saham sehingga hipotesis kedua (H_2) bahwa *earning per share* berpengaruh positif terhadap harga saham diterima. EPS mengandung informasi yang penting untuk memprediksi mengenai besarnya dividen per saham dan tingkat harga saham di masa depan. Adanya peningkatan laba dapat mendorong

perusahaan untuk membagikan dividen, sehingga harapan investor pada *return* yang diharapkan terpenuhi. EPS yang meningkat mendorong investor untuk menambah jumlah modal yang ditanamkan pada saham perusahaan tersebut.

Kebijakan dividen dapat mempengaruhi investor dalam berinvestasi karena menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Hasil pengujian menunjukkan *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap harga saham sehingga hipotesis ketiga (H_3) bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh positif terhadap harga saham diterima. Dividen mempunyai pengaruh positif pada reaksi investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi yang dapat dilihat dari naik turunnya harga saham di pasar modal. Sehingga pengumuman pembagian dividen yang meningkat dipercaya mampu memberikan sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi sehingga harga saham perusahaan meningkat. Semakin banyak dividen yang dibayarkan mengakibatkan *dividend payout ratio* meningkat, dengan meningkatnya dividen maka harga saham perusahaan akan meningkat.

Saran

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh pertumbuhan penjualan, *earning per share*, dan kebijakan dividen terhadap harga saham beserta kesimpulan yang diperoleh, maka saran-saran yang dapat dikemukakan sebagai berikut: (1) Bagi Peneliti Selanjutnya diharapkan untuk dapat menambah objek penelitian dengan menambah jumlah sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan menambahkan variabel-variabel lain yang tidak termasuk dalam penelitian ini sehingga dapat diperoleh untuk memperoleh hasil yang bervariasi dan menambah pengetahuan banyak orang tentang pengukuran apa saja yang mempengaruhi harga saham pada suatu perusahaan. (2) Bagi Perusahaan dalam melihat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap harga saham penting untuk memperhatikan biaya operasional yang dikeluarkan karena biaya yang dikeluarkan mengurangi pendapatan dari penjualan yang berakibat pada jumlah laba perusahaan. Perusahaan yang menggunakan biaya secara efisien dipercaya mampu meningkatkan laba dan menambah modal kerja. Perusahaan dalam melihat pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham dapat diukur dengan *dividend payout ratio* dengan melihat jumlah lembar saham yang beredar, jumlah dividen yang dibagi dan laba bersih suatu perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, L. S. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. ANDI. Yogyakarta.
- Baridwan, Z. 2000. *Intermediate Accounting*. Edisi Ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Bailia, F. F. W., P. Tommy, dan D. N. Baramulli. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Dividend Payout Ratio dan Debt To Equity Ratio terhadap Harga Saham. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi* 16(3).
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku satu. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Clarensia, J., S. Rahayu, dan N. Azizah. 2011. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ekonomi Universitas Budi Luhur*. Jakarta.
- Darmadji, T. dan H. M. Fakhrudin. 2012. *Pasar Modal Di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*. Edisi Ketiga. Salemba Empat. Jakarta.
- Fabozzi, F. J. 2000. *Manajemen Investasi*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2009. *Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan SPSS 17*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS*. BP UNDIP. Semarang.

- Harjito, A. D. dan Martono. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Husnan, S. 2005. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Keempat. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN. Yogyakarta.
- Kesuma, A. 2009. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Serta Pengaruhnya terhadap Harga Saham Perusahaan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* 11(1): 38-45.
- Kieso, D. E., J. J. Weygandt. dan T. D. Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Kedua belas. Erlangga. Jakarta.
- Marcellyna, F. 2012. Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Harga Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal STIE MDP*. Palembang.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan*. Edisi Pertama. Liberty. Yogyakarta.
- Novitasari, B. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Dividen terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(2).
- Schaar, R. M. A. V. D. 2015. Analisis Pasar Properti Indonesia; Overview dan Kepemilikan Asing. www.indonesia-investments.com/id/berita/kolom-berita/analisis-pasar-properti-indonesia-overview-kepemilikan-asing/item5728?. Diakses tanggal 19 Desember 2016.
- Silviana, R. 2016. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap Perubahan Laba. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Sudana, I. M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Erlangga. Jakarta.
- Suharyadi dan Purwanto. 2004. *Statistika untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jilid Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Wijaya, I. P. A. S., dan I. M. K. Utama. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal serta Harga Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6.3:514-530.
- Wulandari, V. 2012. Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, dan Inventory Turnover terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverages yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.