

PENGARUH DEBT TO ASSET RATIO, SALES GROWTH, DAN OPERATING CASH FLOW TERHADAP FLUKTUASI HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2020-2024

Marsyah Fauziah¹ Miftahul Jannah² Ulfidah Selfyani³

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Tangerang Raya¹²³⁴
marsyahfauziah07@gmail.com¹ mift.jnnh7@gmail.com² ulfisefly@gmail.com³

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of the Debt to Asset Ratio, Sales Growth, and Operating Cash Flow on stock price fluctuations in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2020–2024 period. The research employs an associative quantitative approach with a purposive sampling method, resulting in a sample of 10 manufacturing companies. The data used are secondary data analyzed using descriptive statistics, classical assumption tests, and multiple linear regression analysis. The results indicate that, partially, the Debt to Asset Ratio has a negative and significant effect on stock price fluctuations, while Sales Growth and Operating Cash Flow do not show a significant effect. However, simultaneously, the three independent variables are proven to have a significant effect on stock price fluctuations. These findings suggest that a company's capital structure is a key factor in shaping investor perceptions, while operational performance indicators serve as supporting factors in the assessment of stock prices in the capital market

Keywords: *Debt to Asset Ratio, Sales Growth, Operating Cash Flow, Stock Price Fluctuations*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu penggerak penting perekonomian suatu negara karena berfungsi sebagai sarana pembentukan modal dan akumulasi dana jangka panjang yang diarahkan untuk meningkatkan partisipasi masyarakat dalam penggerakan dana guna menunjang pembiayaan pembangunan nasional. Selain itu, pasar modal juga menjadi sarana bagi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan dana jangka panjang melalui penerbitan saham maupun obligasi (Silalahi et al., 2021). Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian sebagai sarana pendanaan jangka panjang dan investasi, di mana harga saham mencerminkan respons investor terhadap informasi yang tersedia di pasar (Tandelilin, 2017). Fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik eksternal maupun internal perusahaan, terutama kinerja fundamental yang tercermin dalam laporan keuangan. Pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), fluktuasi harga saham cenderung lebih dinamis karena karakteristik sektor yang padat modal serta sensitivitas terhadap perubahan kondisi ekonomi, khususnya pada periode 2020–2024 yang diwarnai oleh dampak pandemi COVID-19 dan ketidakpastian ekonomi global (Bursa Efek Indonesia, 2024).

Salah satu indikator fundamental yang menjadi perhatian investor adalah *Debt to Asset Ratio* (DAR), yang mencerminkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Tingkat DAR yang tinggi mengindikasikan peningkatan risiko keuangan akibat tingginya ketergantungan terhadap pembiayaan utang, sehingga dapat memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas dan solvabilitas perusahaan serta memicu fluktuasi harga saham (Ndaru et al., 2023). Hal ini sejalan dengan temuan Renaldo et al., (2024) yang menyatakan bahwa struktur modal yang diukur melalui rasio utang memiliki keterkaitan dengan pergerakan harga saham karena mencerminkan kondisi keuangan dan tingkat risiko perusahaan di mata investor.

Pertumbuhan penjualan (*Sales Growth*) merupakan indikator penting yang digunakan investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan. Peningkatan penjualan yang berkelanjutan mencerminkan kuatnya permintaan pasar serta efektivitas strategi bisnis

perusahaan, sedangkan penurunan penjualan menunjukkan melemahnya kinerja usaha. Investor cenderung tertarik pada perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang stabil dan diikuti peningkatan laba, karena hal tersebut mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan memberikan pengembalian investasi yang optimal, sehingga dapat meningkatkan nilai dan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Bitasari et al., 2024). Temuan empiris oleh Wahyudi, (2022) turut menguatkan pandangan tersebut dengan menunjukkan bahwa perusahaan yang mencatat tingkat *Sales Growth* yang tinggi cenderung memperoleh respons pasar yang lebih positif, yang tercermin dari pergerakan harga saham sebagai bentuk kepercayaan investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan.

Faktor fundamental lain yang turut berperan dalam memengaruhi fluktuasi harga saham adalah *Operating Cash Flow* (OCF), yang merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas secara berkelanjutan dari aktivitas operasional utamanya. Arus kas operasi yang kuat menunjukkan kualitas laba yang baik serta kondisi keuangan riil yang stabil, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dan menjaga keberlangsungan usaha. Temuan Ismiati et al., (2024) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham, karena dipersepsikan investor sebagai sinyal kuat atas keberlanjutan usaha dan kesehatan keuangan perusahaan, sehingga berpotensi memengaruhi fluktuasi harga saham. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Sales Growth*, dan *Operating Cash Flow* terhadap harga saham masih menunjukkan temuan yang beragam dan belum konsisten. Perbedaan sektor, periode penelitian, serta kondisi ekonomi diduga menjadi faktor penyebab variasi hasil tersebut. Penelitian pada perusahaan manufaktur selama periode 2020–2024 perlu dilakukan untuk memperoleh bukti empiris yang lebih relevan dan komprehensif dalam menjelaskan fluktuasi harga saham.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Spence, (1973) menyatakan bahwa informasi keuangan digunakan perusahaan sebagai sinyal untuk mengurangi asimetri informasi dengan investor. *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Sales Growth*, dan *Operating Cash Flow* (OCF) berperan sebagai sinyal penting yang mencerminkan struktur pendanaan, kinerja operasional, serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi tersebut digunakan investor untuk menilai tingkat risiko, prospek pertumbuhan, dan stabilitas keuangan perusahaan (Brigham, E. F., & Houston, 2019). Sinyal yang positif dari ketiga indikator tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor, sedangkan sinyal negatif berpotensi memicu ketidakpastian dan fluktuasi harga saham di pasar modal.

Fluktuasi Harga Saham

Fluktuasi harga saham menunjukkan dinamika perubahan harga saham dari waktu ke waktu yang terbentuk sebagai reaksi pasar terhadap informasi yang beredar di pasar modal. Pergerakan harga tersebut merefleksikan bagaimana investor menilai kinerja perusahaan, tingkat risiko yang dihadapi, serta prospek usaha di masa mendatang berdasarkan informasi yang tersedia. Informasi fundamental yang dipublikasikan melalui laporan keuangan memiliki peran penting dalam proses pembentukan harga saham karena dianggap mampu menggambarkan kondisi keuangan, kinerja operasional, dan nilai intrinsik perusahaan, sehingga menjadi dasar utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Ansori & Riharjo, 2022).

Debt to Asset Ratio

Debt to Asset Ratio (DAR) merupakan rasio solvabilitas yang menunjukkan proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio ini digunakan untuk menilai tingkat risiko keuangan perusahaan dengan melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban

jangka panjang serta mengelola struktur pendanaannya secara optimal (Pratiwi et al., 2024). Tingkat DAR yang tinggi mencerminkan ketergantungan yang besar terhadap utang, yang berpotensi meningkatkan risiko finansial, sedangkan DAR yang lebih rendah menunjukkan struktur modal yang relatif lebih stabil. Informasi mengenai DAR dipandang sebagai sinyal penting bagi investor karena memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan, tingkat leverage, serta stabilitas perusahaan, yang menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi (Ndaru et al., 2023). Debt to Asset Ratio merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang dengan membandingkan total utang terhadap total aset, dimana rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya serta tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dari utang (Saragih, 2021). Rumus *Debt to Asset Ratio* (DAR) sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

Sales Growth

Sales Growth menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume dan nilai penjualan dari satu periode ke periode berikutnya, yang sekaligus mencerminkan kinerja operasional dan posisi daya saing perusahaan di pasar. Tingkat pertumbuhan penjualan yang berkelanjutan menunjukkan efektivitas strategi pemasaran, kemampuan manajemen dalam mengelola permintaan, serta keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan dan memperluas pangsa pasar. Oleh karena itu, *Sales Growth* sering digunakan sebagai indikator prospek perusahaan karena memberikan gambaran mengenai potensi peningkatan pendapatan dan keberlangsungan usaha di masa depan. Informasi mengenai pertumbuhan penjualan tersebut menjadi salah satu dasar pertimbangan bagi investor dalam menilai peluang perkembangan perusahaan serta ekspektasi kinerja jangka panjang (Fadhilah & Afridayani, 2024). *Sales Growth* atau pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan atau perubahan jumlah penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya yang digunakan sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan serta potensi pertumbuhan bisnis di masa depan, dimana peningkatan penjualan yang konsisten mencerminkan permintaan pasar yang baik dan efektivitas strategi pemasaran perusahaan (Bitasari et al., 2024). *Sales Growth* merupakan peningkatan jumlah penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan melalui aktivitas penjualan barang atau jasa (Parhusip & Simarmata, 2022). Rumus *Sales Growth*:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

Operating Cash Flow

Arus kas dari aktivitas operasi (*Operating Cash Flow*) adalah arus kas yang bersumber dari kegiatan utama perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan umumnya berasal dari transaksi serta peristiwa yang memengaruhi laba bersih (Sihombing & Capital, 2021). *Operating Cash Flow* (OCF) merepresentasikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang berasal dari aktivitas operasional inti, sehingga mencerminkan kualitas laba yang dihasilkan serta keberlanjutan kegiatan usaha. Arus kas operasi dipandang sebagai indikator yang lebih mencerminkan kondisi keuangan riil perusahaan karena menunjukkan tingkat likuiditas yang diperoleh dari kegiatan utama tanpa bergantung pada pendanaan eksternal maupun aktivitas nonoperasional. Informasi mengenai OCF memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban operasional, mendukung kegiatan investasi, dan menjaga stabilitas keuangan, sehingga menjadi salah satu indikator fundamental yang diperhatikan investor dalam menilai kesehatan dan keberlangsungan perusahaan (Fatmawatie, 2023). Arus kas operasi merupakan aliran kas yang berasal dari aktivitas utama

perusahaan yang berkaitan dengan kegiatan operasional seperti penerimaan kas dari penjualan barang atau jasa serta pembayaran kepada pemasok dan karyawan yang berperan dalam menghasilkan pendapatan perusahaan (Silalahi & Lumbanbatu, 2023).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif untuk mengkaji pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Sales Growth*, dan *Operating Cash Flow* terhadap fluktuasi harga saham. Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024, dengan pemilihan sampel menggunakan teknik purposive sampling. Berdasarkan kriteria kelengkapan laporan keuangan tahunan dan ketersediaan data harga saham secara konsisten selama periode penelitian, diperoleh 10 perusahaan manufaktur sebagai sampel, yaitu PT Astra International Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Unilever Indonesia Tbk, PT H.M. Sampoerna Tbk, PT Gudang Garam Tbk, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT JAPFA Comfeed Indonesia Tbk, dan PT Kalbe Farma Tbk. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan dan data harga saham yang dipublikasikan oleh BEI, sehingga menghasilkan 50 data observasi. Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, serta regresi linier berganda, dengan pengujian hipotesis menggunakan uji t, uji F, dan koefisien determinasi. Berdasarkan kerangka pemikiran dan tujuan penelitian yang telah diuraikan, maka untuk menguji secara empiris hubungan antara variabel independen dan variabel dependen yang diteliti, penelitian ini merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap Fluktuasi Harga Saham

Debt to Asset Ratio (DAR) mencerminkan proporsi aset perusahaan yang dibiayai oleh utang dan menggambarkan tingkat risiko keuangan yang dihadapi perusahaan. DAR yang tinggi menunjukkan meningkatnya beban kewajiban, sehingga dapat dipersepsikan investor sebagai sinyal negatif terhadap stabilitas keuangan perusahaan. Dalam kerangka Signaling Theory, informasi mengenai DAR menjadi acuan investor dalam menilai risiko dan kemampuan perusahaan mengelola struktur pendanaannya, yang tercermin pada pergerakan harga saham. Sejalan dengan temuan Santosa & Apriliyanti, (2020), *Debt to Asset Ratio* terbukti berhubungan dengan harga saham karena mencerminkan risiko finansial yang menjadi pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi.

H1: *Debt to Asset Ratio* Berpengaruh terhadap Fluktuasi Harga Saham

2. Pengaruh *Sales Growth* terhadap Fluktuasi Harga Saham

Sales Growth mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualan secara berkelanjutan dan menggambarkan kinerja operasional serta prospek pertumbuhan usaha. Pertumbuhan penjualan yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal positif bagi investor karena menunjukkan daya saing dan peluang ekspansi perusahaan. Dalam kerangka Signaling Theory, informasi *Sales Growth* menjadi sinyal internal yang digunakan investor untuk menilai prospek kinerja perusahaan di masa depan, sehingga memengaruhi minat investasi dan pergerakan harga saham. Sejalan dengan temuan Wahyudi, (2022) pertumbuhan penjualan merupakan indikator fundamental yang diperhatikan investor dalam menilai prospek perusahaan dan dinamika harga saham di pasar modal.

H2: *Sales Growth* Berpengaruh terhadap Fluktuasi Harga Saham

3. Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap Fluktuasi Harga Saham

Operating Cash Flow (OCF) menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional inti tanpa ketergantungan pada sumber pendanaan eksternal. Arus kas operasi yang kuat mencerminkan kualitas laba serta stabilitas keuangan perusahaan, sehingga menjadi pertimbangan penting bagi investor

dalam menilai keberlanjutan usaha. Dalam perspektif Signaling Theory, OCF berperan sebagai sinyal keuangan yang merepresentasikan kondisi keuangan riil perusahaan dan dapat memengaruhi tingkat kepercayaan serta keputusan investasi investor, yang selanjutnya tercermin pada pergerakan harga saham. Sejalan dengan temuan Ismiati et al., (2024) dan Fatmawatie, (2023) arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator fundamental yang digunakan investor untuk menilai likuiditas dan kemampuan keuangan perusahaan dalam pembentukan harga saham di pasar modal.

H3: Operating Cash Flow Berpengaruh terhadap Fluktuasi Harga Saham

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif terhadap *Debt to Asset Ratio*, *Sales Growth*, dan *Operating Cash Flow* dan fluktuasi harga saham pada perusahaan manufaktur selama periode pengamatan, diperoleh hasil sebagaimana terlihat pada tabel berikut:

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
DAR	50	.22	.87	.4921	.17076
SG	50	-.26	.33	.0287	.12921
OCF	50	.11	2.24	.4189	.43378
SAHAM	50	630.00	41000.00	8453.8000	9650.65016
Valid N (listwise)	50				

Berdasarkan tabel diatas dapat disimpulkan:

- a. *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai minimum sebesar 0,22 dan maksimum sebesar 0,87 dengan nilai rata-rata 0,4921. Temuan ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan dalam sampel penelitian memiliki struktur pendanaan yang relatif seimbang, di mana sekitar 49% aset perusahaan dibiayai oleh utang, dengan tingkat variasi yang tergolong moderat antar perusahaan.
- b. *Sales Growth* (SG) menunjukkan nilai minimum sebesar -0,26 dan maksimum sebesar 0,33 dengan nilai rata-rata sebesar 0,0287. Nilai rata-rata tersebut mengindikasikan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan cenderung rendah, sementara rentang nilai yang cukup lebar mencerminkan adanya perbedaan kinerja penjualan, baik peningkatan maupun penurunan, di antara perusahaan yang diteliti.
- c. *Operating Cash Flow* (OCF) memiliki nilai minimum sebesar 0,11 dan maksimum sebesar 2,24 dengan nilai rata-rata 0,4189. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan pada umumnya mampu menghasilkan arus kas operasional yang positif, meskipun terdapat perbedaan kemampuan dalam menghasilkan arus kas dari aktivitas operasional yang cukup signifikan antar perusahaan.
- d. Harga Saham memiliki nilai minimum sebesar 630 dan maksimum sebesar 41.000 dengan nilai rata-rata sebesar 8.453,8. Nilai standar deviasi yang relatif tinggi menunjukkan adanya volatilitas harga saham yang cukup besar, sehingga mencerminkan perbedaan kondisi pasar dan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan dalam periode penelitian.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018), uji normalitas ini bertujuan untuk memastikan bahwa variabel pengganggu atau residual dalam model regresi berdistribusi normal, karena model

regresi yang baik seharusnya memiliki residual yang terdistribusi secara normal atau mendekati normal.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	8178.72714648
Most Extreme Differences	Absolute	.147
	Positive	.147
	Negative	-.104
Test Statistic		.147
Asymp. Sig. (2-tailed)		.171 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Hasil One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test menunjukkan nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,171, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual dalam model regresi berdistribusi secara normal.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas digunakan untuk mengetahui adanya hubungan kuat antar variabel independen. Model regresi yang baik tidak menunjukkan korelasi tinggi antar variabel bebas. Jika nilai Tolerance > 0,10 dan VIF < 10, maka model dinyatakan bebas dari multikolonieritas Ghozali (2018).

Coefficients^a

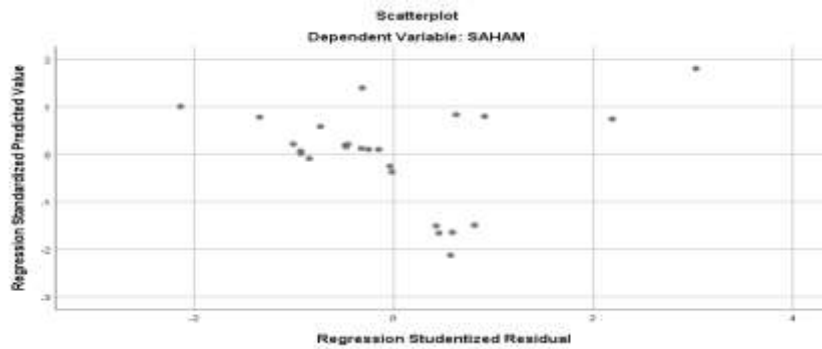
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	22491.440	5864.559		3.835	.001		
	DAR	-29818.016	10558.648	-.528	-2.824	.010	.980	1.021
	SG	-4097.047	14003.002	-.055	-.293	.773	.973	1.028
	OCF	1798.008	4130.771	.081	.435	.668	.992	1.008

a. Dependent Variable: SAHAM

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas, diperoleh nilai Tolerance untuk variabel DAR sebesar 0,980, Sales Growth sebesar 0,973 dan Operating Cash Flow sebesar 0,992, sedangkan nilai VIF masing-masing sebesar 1,021, 1,028 dan 1,008. Ketiga nilai tersebut memenuhi kriteria (Tolerance > 0,10 dan VIF < 10), sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolonieritas dalam model regresi ini.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan varians residual antar pengamatan dalam model regresi. Menurut Ghozali (2018), model regresi yang baik seharusnya bebas dari heterokedastisitas, artinya varians residual bersifat konstan.



Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang ditunjukkan melalui scatterplot antara residual terstandarisasi dan nilai prediksi terstandarisasi, terlihat bahwa titik-titik data menyebar secara acak dan tidak membentuk pola tertentu, baik pola mengerucut, melebar, maupun gelombang. Penyebaran titik juga terjadi di atas dan di bawah garis nol pada sumbu residual. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan antara residual pada suatu periode dengan residual pada periode sebelumnya Ghozali (2018).

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.531 ^a	.282	.179	8743.42710	1.054

a. Predictors: (Constant), OCF, DAR, SG

b. Dependent Variable: SAHAM

Berdasarkan hasil uji autokorelasi dengan menggunakan nilai Durbin–Watson, diperoleh nilai statistik sebesar 1,054. Nilai tersebut berada dalam rentang –2 hingga +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Sales Growth*, dan *Operating Cash Flow* terhadap fluktuasi harga saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	22491.440	5864.559		3.835	.001		
	DAR	-29818.016	10558.648	-.528	-2.824	.010	.980	1.021
	SG	-4097.047	14003.002	-.055	-.293	.773	.973	1.028
	OCF	1798.008	4130.771	.081	.435	.668	.992	1.008

a. Dependent Variable: SAHAM

Berdasarkan tabel diatas dapat diperoleh persamaan:

$$Y = 22.491,440 - 29.818,016X_1 - 4.097.047X_2 + 1.798,008X_3$$

- a. *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki koefisien regresi negatif sebesar –29.818,016 dengan nilai signifikansi 0,010 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham, yang mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang terhadap aset, maka harga saham cenderung

mengalami penurunan akibat meningkatnya risiko keuangan perusahaan di mata investor.

- b. *Sales Growth* (SG) memiliki koefisien regresi sebesar $-4.097,047$ dengan nilai signifikansi $0,773$ yang lebih besar dari $0,05$. Temuan ini menunjukkan bahwa SG berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap harga saham, sehingga perubahan tingkat pertumbuhan penjualan belum mampu memberikan pengaruh yang berarti terhadap pergerakan harga saham dalam model penelitian ini.
- c. *Operating Cash Flow* (OCF) menunjukkan koefisien regresi positif sebesar $1.798,008$ dengan nilai signifikansi $0,668$ yang lebih besar dari $0,05$. Hal ini mengindikasikan bahwa OCF berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham, yang berarti peningkatan arus kas operasional belum cukup kuat secara statistik untuk memengaruhi harga saham perusahaan.

Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.531 ^a	.282	.179	8743.42710	1.054

a. Predictors: (Constant), OCF, DAR, SG

b. Dependent Variable: SAHAM

Berdasarkan hasil pengujian pada Model Summary, nilai R Square sebesar $0,282$ menunjukkan bahwa variabel DAR, SG, dan OCF secara bersama-sama mampu menjelaskan $28,2\%$ variasi harga saham, sedangkan sisanya sebesar $71,8\%$ dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian. Selanjutnya, nilai Adjusted R Square sebesar $0,179$ mengindikasikan bahwa setelah mempertimbangkan jumlah variabel independen dan ukuran sampel, kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham adalah sebesar $17,9\%$, yang mencerminkan bahwa tingkat kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen berada pada kategori cukup.

Pengujian Hipotesis

Uji Simultan (F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pada penelitian ini digunakan untuk menguji secara simultan pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Sales Growth*, dan *Operating Cash Flow* terhadap fluktuasi harga saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024.

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	629843298.323	3	209947766.108	2.746	.019 ^b
	Residual	1605397865.677	21	76447517.413		
	Total	2235241164.000	24			

a. Dependent Variable: SAHAM

b. Predictors: (Constant), OCF, DAR, SG

Berdasarkan hasil uji simultan (Uji F) pada tabel ANOVA, diperoleh nilai F hitung sebesar $2,746$ dengan tingkat signifikansi (Sig.) sebesar $0,019$. Nilai signifikansi tersebut lebih

kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Sales Growth* (SG), dan *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh signifikan terhadap harga saham (SAHAM).

Uji Parsial (t)

Uji t atau uji parsial digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara individual berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi.

Model		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	22491.440	5864.559		3.835	.001		
	DAR	-29818.016	10558.648	-.528	-2.824	.010	.980	1.021
	SG	-4097.047	14003.002	-.055	-.293	.773	.973	1.028
	OCF	1798.008	4130.771	.081	.435	.668	.992	1.008

a. Dependent Variable: SAHAM

Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), variabel *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,010 yang lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa DAR berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan arah hubungan negatif, yang menunjukkan bahwa peningkatan proporsi utang terhadap aset cenderung menurunkan harga saham perusahaan. Sementara itu, variabel *Sales Growth* (SG) menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,773 dan variabel *Operating Cash Flow* (OCF) sebesar 0,668, yang keduanya lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga mengindikasikan bahwa SG dan OCF tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham, meskipun masing-masing memiliki arah hubungan negatif dan positif dalam model regresi yang digunakan.

Pembahasan

Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap Fluktuasi Harga Saham

Hasil pengujian regresi menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap fluktuasi harga saham perusahaan manufaktur periode 2020–2024. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi utang dalam struktur aset perusahaan, semakin besar risiko keuangan yang dipersepsikan investor, sehingga berdampak pada penurunan harga saham. Kondisi tersebut sejalan dengan Signaling Theory yang menyatakan bahwa tingkat leverage yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal negatif karena meningkatkan risiko gagal bayar dan menurunkan stabilitas keuangan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Santosa & Aprilyanti, (2020) yang menyatakan bahwa rasio utang berperan penting dalam membentuk persepsi investor dan pergerakan harga saham.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap Fluktuasi Harga Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *Sales Growth* memiliki hubungan negatif namun tidak signifikan terhadap fluktuasi harga saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan belum menjadi pertimbangan utama investor dalam menentukan keputusan investasi pada perusahaan manufaktur. Kondisi tersebut sejalan dengan penelitian Fadhilah & Afridayani, (2024) yang menyimpulkan bahwa peningkatan penjualan tidak selalu diikuti oleh respons pasar dalam bentuk perubahan harga saham, karena investor juga mempertimbangkan faktor lain seperti risiko dan stabilitas keuangan, terutama pada kondisi ekonomi yang berfluktuasi.

Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap Fluktuasi Harga Saham

Hasil pengujian terhadap *Operating Cash Flow* (OCF) menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap fluktuasi harga saham. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utama, informasi tersebut belum menjadi faktor dominan dalam penentuan harga saham secara parsial. Investor cenderung menilai arus kas operasi bersama dengan indikator keuangan lainnya dalam mengevaluasi kondisi perusahaan. Temuan ini konsisten dengan penelitian Fatmawatie, (2023) yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham, meskipun tetap relevan dalam menilai likuiditas perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan, dapat disimpulkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap fluktuasi harga saham, yang mengindikasikan bahwa tingginya tingkat leverage meningkatkan persepsi risiko investor dan mendorong penurunan harga saham. *Sales Growth* dan *Operating Cash Flow* secara parsial tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan, meskipun masing-masing memiliki arah hubungan negatif dan positif terhadap fluktuasi harga saham. Meskipun demikian, secara simultan DAR, *Sales Growth*, dan OCF terbukti berpengaruh signifikan terhadap fluktuasi harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa kombinasi faktor fundamental perusahaan tetap menjadi dasar pertimbangan utama investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ansori, A. F., & Riharjo, I. B. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan, Sales Growth, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Perubahan Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (Jiaku)*, 1(2), 142–160. <https://doi.org/10.24034/Jiaku.V1i2.5383>
- Bitasari, I., Puspita, E., & Astuti, P. (2024). Pengaruh Roa, Der, Cr Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Ritel Yang Terdaftar Di Bei. *Jrak*, 10(2), 191–204.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals Of Financial Management*. Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *Bursa Efek Indonesia*. Bursa Efek Indonesia.
- Fadhilah, N., & Afridayani, A. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan Dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham. *Jurnal Syntax Admiration*, 5(10), 3752–3761. <https://doi.org/10.46799/Jsa.V5i10.1491>
- Fatmawatie, N. (2023). Influence Of Cash Flow And Net Profit On Stock Price. *Al-Muhasib: Journal Of Islamic Accounting And Finance*, 3(1), 39–54. <https://doi.org/10.30762/Almuhasib.V3i1.197>
- Ismiati, J. D., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2024). Efek Rasio Keuangan, Arus Kas Operasi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 14(1), 254–270. <https://doi.org/10.30588/Jmp.V14i1.1661>
- Ndaru, I., Iskandar, & Musviyanti. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi, Net Profit Margin, Price To Book Value, Debt To Asset Ratio, Dan Current Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Kinerja: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 20(1), 160–168. <https://doi.org/10.30872/Jkin.V20i1.12916>

- Parhusip, P. T., & Simarmata, M. F. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr), Sales Growth, Dan Leverage Terhadap Tax Avoidance Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017–2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan (Jrak)*, 8(1), 119–133.
- Pratiwi, A., Solikah, M., & Sugeng. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 - 2023. *Jrak (Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan)*, 10(2), 172–179.
- Renaldo, N., Purnama, I., & Cerintina, C. (2024). Return On Asset, Current Ratio, Debt To Asset Ratio, And Operating Cash Flow On Stock Price Of Companies Listed In The Jakarta Islamic Index Period 2016 – 2021. *International Conference Of Business And Social Sciences*, 3(1), 336–349. <https://doi.org/10.24034/icobuss.V3i1.378>
- Santosa, A. A., & Aprilyanti, R. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Debt To Asset Ratio (Dar), Kepemilikan Institusional Dan Return On Asset (Roa) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2017-2019. *Eco-Fin*, 2(3), 104–113. <https://doi.org/10.32877/ef.V2i3.380>
- Saragih, J. L. (2021). Pengaruh Current Ratio, Total Assets Turnover, Dan Debt To Assets Ratio Terhadap Return On Assets Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan (Jrak)*, 7(1), 49–57.
- Sihombing, Y. R., & Capital, P. W. (2021). Pengaruh Working Capital, Likuiditas, Dan Operating Cash Flow Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Aneka Industri, Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Bursa Efek Indonesia. *Jrak*, 7(2), 252–264.
- Silalahi, E., & Lumbanbatu, A. D. K. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi, Modal Kerja Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2020. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan (Jrak)*, 9(1), 20–36.
- Silalahi, E., Sinaga, R. V., & Purba, S. R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jrak*, 32(3), 167–186.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374.
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio Dan Investasi* (1st Ed.). Kanisius.
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Bumh Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.37641/jiakes.V10i1.1193>