

**PENGARUH ARUS KAS DAN LABA AKUNTANSI TERHADAP RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BEI**

*THE EFFECT OF CASH FLOWS AND ACCOUNTING PROFITS ON SHARE RETURNS IN
MANUFACTURING COMPANIES ON THE IDX*

Oleh:
Keisya Lovely Ander¹
Ventje Ilat²
Heince R.N. Wokas³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Jurusan Akuntansi,
Universitas Sam Ratulangi

E-mail:

¹ keisyalovelyander@gmail.com

² ventje_ilat@unsrat.ac.id

³ heince_wokas@yahoo.com

Abstrak: *Return* saham merupakan keuntungan yang dinikmati oleh investor atas tindakan investasi yang dilakukan. Dalam investasi saham, investor akan memilih saham perusahaan yang memberikan tingkat keuntungan tertinggi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Sampel dalam penelitian ini sebanyak 84 perusahaan manufaktur sejak tahun 2016 sampai tahun 2018. Teknik sampel dilakukan dengan *purposive sampling* dan data penelitian ini menggunakan data sekunder. Analisis data dengan regresi linier berganda. Hasil pengujian penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham, arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

Kata Kunci: Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Akuntansi dan *Return* Saham

ABSTRACT: *Return on shares* is the benefit enjoyed by investors for their investment actions. In stock investing, investors will choose shares of companies that provide the highest level of return. This study aims to determine the effect of cash flow components and accounting profit on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study are all manufacturing companies listed on the IDX. The sample in this study were 84 manufacturing companies from 2016 to 2018. The sampling technique was carried out by *purposive sampling* and the data of this study used secondary data. Data analysis using multiple linear regression. The test results of this study indicate that operating cash flow has a positive effect on stock returns, investment cash flow has no positive effect on stock returns, funding cash flow has a positive effect on stock returns, and accounting profit has a positive effect on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2018.

Keywords: Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, Funding Cash Flow, Accounting Profits and Stock Returns

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Di Indonesia pasar modal menjadi salah satu faktor untuk dapat meningkatkan kegiatan ekonomi, seperti halnya melakukan investasi saham yang sudah disediakan tempat untuk menanamkan saham di pasar modal yaitu di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada umumnya perusahaan berusaha mencari investor demi mendapatkan modal yang banyak, sehingga melakukan berbagai macam cara agar harga saham perusahaannya meningkat. Tetapi sebelum investor menanamkan saham pada perusahaan yang dia inginkan, investor akan menganalisa terlebih dahulu bagaimana tingkat *return* saham yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Jika *return* saham yang dihasilkan cukup tinggi maka akan menarik minat investor untuk melakukan penanaman modalnya pada perusahaan tersebut. Karena Modal sangat diperlukan bagi kelangsungan suatu usaha, dan kinerja perusahaan, hal ini juga yang merupakan kendala oleh perusahaan.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor dari laporan keuangan ini adalah laba dan arus kas. Pada saat dihadapkan pada dua ukuran kinerja akuntansi keuangan tersebut, investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi fokus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan dimasa depan dengan lebih baik. Oleh karena itu, selain kedua ukuran kinerja tersebut investor dan kreditor juga perlu mempertimbangkan karakteristik keuangan setiap perusahaan.

Laba akuntansi merupakan salah suatu alat untuk memprediksi *return* saham, yang memungkinkan investor memprediksi tingkat pengembalian (*return*) atas investasi yang telah di tanamkan pada perusahaan tersebut. Apabila perusahaan menghasilkan laba yang cukup besar tentu akan menarik perhatian para investor yang akan menanamkan modalnya.

Salah satu untuk memprediksi *return* saham adalah informasi keuangan perusahaan. Informasi keuangan perusahaan salah satunya adalah laporan arus kas (*statement of cash flow*). *Statement of cash flow* menyajikan informasi yang bermanfaat sebagai pendapatan dan pelepasan kas pada waktu tahun pelaporan. Pendapatan dan pelepasan kas dalam kekuatan koneksi antara arus kas dengan *return* saham digunakan untuk mengukur kandungan informasi arus kas.

Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui pengaruh komponen arus kas dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Menurut Noor (2015), teori sinyal atau teori pensinyalan merupakan dampak dari adanya asimetri informasi. Brigham & Houston dalam Mayangsari (2018) menyatakan bahwa *signalling theory* adalah cara pandang pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang, di mana informasi tersebut diberikan oleh manajemen perusahaan kepada para pemegang saham.

Teori Akuntansi

Akuntansi keuangan merupakan proses dalam pelaporan keuangan oleh akuntan dengan laporan keuangan yang sesuai standar akuntansi untuk kepentingan pihak ketiga (Kieso, 2013). Hal penting dari akuntansi keuangan adalah adanya Standar Akuntansi Keuangan (SAK).

Komponen Arus Kas

Komponen arus kas mengklasifikasikan penerimaan dan pengeluaran kas dalam tiga kategori utama, yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

1. Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

Kieso *et al.*, (2011) menyatakan arus kas dari aktivitas operasi adalah: "Kegiatan operasi melibatkan efek tunai dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa dan pembayaran tunai kepada pemasok dan karyawan untuk memilih persediaan dan membayar biaya."

2. Arus Kas Dari Aktivitas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjam uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif

3. Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Pengertian arus kas dari aktivitas pendanaan Kieso *et al* (2011) yaitu: "Aktivitas pendanaan melibatkan item kewajiban dan ekuitas. Termasuk (a) mendapatkan sumber daya dari pemilik dan memberi mereka pengembalian investasi mereka dan (b) meminjam uang dari kreditor dan membayar jumlah yang dipinjam."

Laba Akuntansi

Menurut IAI, *income* didefinisikan sebagai kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal.

Return Saham

Hartono (2014:263) menyatakan bahwa *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa return realisasian yang sudah terjadi atau return ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian asosiatif (hubungan) yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dari dua variabel atau lebih dan juga penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif / *statistic* dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini menggunakan semua perusahaan Manufaktur yang terdaftar secara konsisten di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016-2018.

Metode Sampling

Metode sampling yang diterapkan pada penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel secara tidak acak yang diperoleh dengan menggunakan pertimbangan tertentu dengan menggunakan teknik pengambilan data secara *nonprobability sampling* yaitu teknik yang memberikan peluang atau kesempatan yang sama bagi setiap unsur (anggota) populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel. Adapun kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.
2. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan atau laporan audit secara lengkap mengenai variabel yang dibutuhkan peneliti selama periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.
3. Perusahaan tersebut harus mempunyai data yang lengkap tentang komponen arus kas, laba akuntansi dan *return* saham selama tahun 2016-2018.

Definisi Operasional Variabel

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen yaitu komponen arus kas (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan) dan laba akuntansi. Berikut adalah definisi dan pengukuran masing-masing variabel dalam penelitian ini.

Variabel Independen (X)

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Komponen Arus Kas (X_1)

a. Arus Kas Operasi (X_1)

Arus kas operasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan arus kas operasi periode pengamatan dengan arus kas operasi periode sebelum pengamatan ($t-1$). Perubahan arus kas operasi dihitung dari selisih arus kas operasi periode pengamatan (t) dikurangi dengan arus kas operasi periode sebelum pengamatan ($t-1$) dibagi dengan total asset periode sebelum pengamatan ($t-1$). Rumus untuk menghitung perubahan arus kas operasi adalah sebagai berikut:

$$\Delta AKO = (AKO_t - AKO_{t-1}) / TA_{t-1}$$

b. Arus Kas Investasi (X_2)

Arus kas investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan arus kas investasi periode pengamatan dengan arus kas investasi periode sebelum pengamatan ($t-1$). Perubahan arus kas investasi dihitung dari selisih arus kas investasi periode pengamatan (t) dikurangi dengan arus kas investasi periode sebelum pengamatan ($t-1$) dibagi dengan total asset periode sebelum pengamatan ($t-1$). Rumus untuk menghitung perubahan arus kas investasi adalah sebagai berikut:

$$\Delta AKI = (AKI_t - AKI_{t-1}) / TA_{t-1}$$

c. Arus Kas Pendanaan (X_3)

Arus kas pendanaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan arus kas pendanaan periode pengamatan dengan arus kas pendanaan periode sebelum pengamatan ($t-1$). Perubahan arus kas pendanaan dihitung dari selisih arus kas pendanaan periode pengamatan (t) dengan arus kas pendanaan periode sebelum pengamatan ($t-1$) dibagi dengan total asset periode sebelum pengamatan ($t-1$). Rumus untuk menghitung perubahan arus kas pendanaan adalah sebagai berikut :

$$\Delta AKP = (AKP_t - AKP_{t-1}) / TA_{t-1}$$

2. Laba Akuntansi (X_4)

Rasio perubahan laba bersih diperoleh dari perhitungan selisih laba bersih setelah pajak periode pengamatan (t) dikurangi laba bersih setelah pajak periode sebelum pengamatan ($t-1$) dibagi dengan total aset periode sebelum pengamatan ($t-1$). Alasan menggunakan deflator total asset periode sebelum pengamatan adalah untuk menghindari nilai bias jika menggunakan laba akuntansi periode sebelumnya yang bernilai negatif. Berikut adalah rumus perhitungan perubahan laba akuntansi:

$$\Delta EAT = (EAT_t - EAT_{t-1}) / TA_{t-1}$$

Variabel Dependen (Y)

1. Return Saham

Return yang digunakan adalah return realisasi atau *actual return*. Return realisasi adalah selisih antara harga saham saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Rumus untuk menghitung return realisasi adalah sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Jenis Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data yang dinyatakan dalam bentuk numerik seperti data laporan keuangan, data arus kas dan lain sebagainya yang dijadikan sebagai data untuk dianalisis peneliti.

Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dalam bentuk dokumentasi laporan keuangan yang rutin diterbitkan setiap tahunnya oleh perusahaan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.ac.id.

Metode Pengumpulan Data

Pada penelitian ini pengumpulan data bersifat dokumenter yaitu dengan cara mengunduh data laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia di www.idx.ac.id. Dalam penelitian ini, peneliti mengumpulkan data secara tahunan melalui laporan keuangan perusahaan harga saham yang dipublikasikan dari tahun 2016 sampai 2018.

Metode dan Proses Analisis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linear Berganda. Analisis Regresi Linear Berganda yaitu adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X) dan variabel dependen (Y) dengan bantuan program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*). Data

yang terkumpul akan dianalisis dengan beberapa tahap, yaitu analisis statistik deskriptif, analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.

Analisis Statistik Deskriptif

Sugiyono (2017:199) Metode analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atas generalisasi.

Analisis Regresi Linear Berganda

Model ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yaitu pengaruh Arus kas operasi, Arus kas investasi, Arus kas pendanaan dan Laba akuntansi terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah ditulis, model penelitian ini secara matematis dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e \dots$$

Pengujian Asumsi Klasik

Penelitian ini menggunakan data sekunder. Untuk mendapatkan ketepatan model yang akan dianalisis, perlu dilakukan pengujian atas beberapa persyaratan asumsi klasik yang mendasari model regresi. Ada beberapa langkah untuk menguji model yang akan diteliti, antara lain:

Uji Normalitas

Uji asumsi klasik normalitas adalah untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Pengujian asumsi normalitas ini untuk menguji data variabel bebas (X) dan variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan, apakah berdistribusi normal atau berdistribusi tidak normal.

Uji Multikolinieritas

Uji asumsi klasik Multikolinieritas ini digunakan untuk mengukur tingkat asosiasi (keeratn) hubungan/pengaruh antar variabel bebas tersebut melalui besaran koefisien korelasi (r). Ghozali (2016:103) menyatakan uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel-variabel bebas.

Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas (Ghozali, 2016:134).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2016:107). Dalam penelitian ini, uji autokorelasi menggunakan uji *Durbin Watson* (DW-Test), dimana dalam pengambilan keputusan melihat berapa jumlah sampel yang diteliti yang kemudian dilihat angka ketentuannya pada tabel *Durbin Watson*.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis merupakan suatu asumsi atau anggapan yang bisa benar atau bisa salah mengenai suatu hal dan dibuat untuk menjelaskan suatu hal tersebut sehingga memerlukan pengecekan lebih lanjut (Ma'ruf Abdullah (2015: 297).

Uji Parsial (Uji T)

Sugiyono (2016:194) uji t digunakan untuk mengetahui masing- masing sumbangan variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat, menggunakan uji masing- masing koefisien regresi variabel bebas apakah mempunyai pengaruh bermakna atau tidak terhadap variabel terikat. Untuk menguji apakah masing- masing variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat secara parsial dengan $\alpha = 0,05$. Maka cara yang dilakukan adalah:

- Bila signifikansi $< 0,05$ artinya variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.
- Bila signifikansi $> 0,05$ artinya variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

Uji Simultan (Uji F)

Menurut Ghozali (2016: 96) Uji F disini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen). Pengujian dilakukan dengan membandingkan F-hitung dengan F-tabel. Dalam penelitian ini, hasil perhitungan tersebut dilihat pada tabel F-tabel pada taraf signifikansi (α) 0,05.

- Apabila F-hitung $>$ F-tabel dengan signifikansi (α) 0,05 maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.
- Apabila F-hitung $<$ F-tabel dengan signifikansi (α) 0,05 maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengambilan kesimpulan hipotesis diterima atau ditolak ditentukan dengan kriteria sebagai berikut:

- Tingkat sig. F $< 0,05$ maka hipotesis diterima, artinya variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen.
- Tingkat sig. F $> 0,05$ maka hipotesis ditolak, artinya variabel independen secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali (2016:98), menyatakan koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Sampel (Objek Penelitian)

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan tempat atau wadah yang bertindak sebagai penyelenggara dan menyediakan sistem untuk mempertemukan penjual dan pembeli dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018, sebanyak 150 perusahaan, lalu di kurangi dengan kriteria sebanyak 66 perusahaan yaitu dengan kriteria sebagai berikut : Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahunan atau laporan audit secara lengkap mengenai variabel yang dibutuhkan peneliti selama periode tahun 2016- 2018. Dan Perusahaan tersebut tidak mempunyai data yang lengkap tentang komponen arus kas, laba akuntansi dan *return* saham selama tahun 2016-2018.

Hasil Statistik Deskriptif

Berikut ini merupakan hasil analisis statistik deskriptif Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Akuntansi yang disajikan terdiri dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi setiap variabel disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus kas operasi	-64,98	303,90	1,4244	20,72482
Arus kas investasi	-1600,42	1044,89	-6,7526	143,47374
Arus kas pendanaan	-419,12	1381,49	2,7968	91,31058
Laba akuntansi	-87,85	576,56	3,4590	38,46051
Return saham	-0,76	44,00	0,6272	3,43537

Sumber: Data primer diolah, 2020

Uji Asumsi Klasik

Uji ini mencakup uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, serta uji autokorelasi.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Variabel	Kolmogorov Smirnov Z	Signifikansi	Keterangan
Unstandardized Residual	0,724	0,672	Normal

Sumber: Data primer diolah, 2020

Hasil Uji Normalitas

Berdasarkan hasil pada tabel 2. di atas dapat diketahui bahwa variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal karena memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05.

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Arus kas operasi	0,719	1,391	Non Multikolinieritas
Arus kas investasi	0,757	1,321	Non Multikolinieritas
Arus kas pendanaan	0,927	1,079	Non Multikolinieritas
Laba akuntansi	0,995	1,005	Non Multikolinieritas

Sumber: Data primer diolah, 2020

Hasil Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada tabel 3. di atas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai tolerance > 0,1 dan VIF < 10. Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas dari masalah multikolinieritas (non multikolinieritas).

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Signifikansi	Keterangan
Arus kas operasi	0,950	Non Heteroskedastisitas
Arus kas investasi	0,931	Non Heteroskedastisitas
Arus kas pendanaan	0,843	Non Heteroskedastisitas
Laba akuntansi	2,974	Non Heteroskedastisitas

Sumber: Data primer diolah, 2020

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 4. di atas menunjukkan bahwa semua variabel memiliki nilai signifikansi > 0,05. Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas dari masalah heteroskedastisitas (non heteroskedastisitas).

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

DW	dU	4 - dU	Keterangan
2,038	1,817	2,183	Non Autokorelasi

Sumber: Data primer diolah, 2020

Hasil Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 5. di atas menunjukkan bahwa nilai Durbin Watson berada di antara dU sampai 4-dU. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Berdasarkan estimasi regresi berganda diperoleh hasil seperti tabel berikut ini:

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Linear Berganda

Variabel Dependen: <i>Return saham</i>				
Variabel	Unstandardized coefficient B	t hitung	Sig.	
Arus kas operasi	0,033	2,740	0,007	
Arus kas investasi	0,001	0,834	0,405	
Arus kas pendanaan	0,007	2,974	0,003	
Laba akuntansi	0,016	2,880	0,004	
Konstanta = 0,516				
$R^2 = 0,086$				
F hitung = 5,802				
Signifikan = 0,000				

Sumber: Data primer diolah, 2020

Berdasarkan tabel 6. dapat diketahui persamaan regresi yang terbentuk adalah:

$$Y = a + 0,033X_1 + 0,001X_2 + 0,007X_3 + 0,016X_4 + e$$

- Konstanta (a) = 0,516
Konstanta merupakan angka tanpa adanya variabel, nilai konstanta sebesar 0,516. Hal ini berarti nilai *return* saham akan sebesar 0,516 tanpa dipengaruhi variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi.
- Koefisien regresi (β_1) = 0,033
Artinya apabila arus kas operasi meningkat lebih baik satu satuan, maka akan terjadi peningkatan *return* saham sebesar 0,033 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap. Arah positif berarti semakin tinggi arus kas operasi, maka *return* saham juga semakin tinggi.
- Koefisien regresi (β_2) = 0,001
Koefisien regresi yang memiliki arah positif berarti semakin tinggi arus kas investasi, maka semakin tinggi *return* saham. Nilai koefisien sebesar 0,001 artinya apabila arus kas investasi meningkat lebih baik satu satuan, maka akan terjadi peningkatan *return* saham sebesar 0,001 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.
- Koefisien regresi (β_3) = 0,007
Artinya apabila arus kas pendanaan meningkat lebih baik satu satuan, maka akan terjadi peningkatan *return* saham sebesar 0,007 satuan, dengan asumsi variabel lain tetap. Arah positif berarti semakin tinggi arus kas pendanaan, maka *return* saham juga semakin tinggi.
- Koefisien regresi (β_4) = 0,016
Koefisien regresi yang memiliki arah positif berarti semakin tinggi laba akuntansi, maka *return* saham juga semakin tinggi. Nilai koefisien sebesar 0,016 artinya apabila laba akuntansi meningkat lebih baik satu satuan, maka akan terjadi peningkatan variabel *return* saham sebesar 0,016 satuan dengan asumsi variabel lain tetap.

Uji Hipotesis (Uji t).

Tabel 7. Hasil Uji T

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	,516	,210		2,457	,015		
Arus Kas Operasi	,033	,012	,197	2,740	,007	,719	1,391
1 Arus Kas Investasi	,001	,002	,058	,834	,405	,757	1,321
Arus Kas Pendanaan	,007	,002	,188	2,974	,003	,927	1,079
Laba Akuntansi	,016	,005	,176	2,880	,004	,995	1,005

a, Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data primer diolah, 2020

1. Uji Hipotesis 1

Hipotesis pertama dalam penelitian ini untuk membuktikan secara statistik bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian statistik uji t diperoleh signifikansi uji t (probabilitas) sebesar 0,007 yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar 2,740 yang lebih besar dari t tabel (1,960) serta nilai koefisien regresi sebesar 0,033 dengan arah positif. Hal ini berarti hipotesis pertama dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *Return* saham diterima oleh hasil penelitian empiris.

2. Uji Hipotesis 2

Hipotesis kedua dalam penelitian ini untuk membuktikan secara statistik bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian statistik uji t pada variabel arus kas investasi diperoleh signifikansi uji t (probabilitas) sebesar 0,405 lebih besar dari 0,05 dan nilai t hitung sebesar 0,834 yang lebih kecil dari t tabel yang sebesar 1,960. Nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dengan arah positif. Hal ini berarti hipotesis kedua dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak diterima oleh hasil penelitian empiris.

3. Uji Hipotesis 3

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan dari hasil uji hipotesis yang dilakukan, dapat dilihat nilai *t* hitung variabel arus kas pendanaan sebesar 2,974 lebih besar dari *t* tabel (1,960) dan nilai signifikansi uji *t* sebesar 0,003 yang lebih kecil dari 0,05. Selain itu arah koefisien regresi variabel arus kas pendanaan sebesar 0,007 memiliki arah positif. Hal ini berarti bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima oleh hasil penelitian empiris.

4. Uji Hipotesis 4

Hipotesis keempat dalam penelitian ini menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,016 dengan arah positif serta nilai *t* hitung sebesar 2,880 lebih besar dari *t* tabel (1,960) dan nilai signifikansi sebesar 0,004 yang lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini yang menyatakan bahwa Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima oleh hasil penelitian empiris.

Uji F

Uji F digunakan untuk membuktikan dan mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen yang berarti bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

Tabel 8. Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	254,426	4	63,606	5,802	,000 ^b
	Residual	2707,817	247	10,963		
	Total	2962,243	251			

a, Dependent Variable: *Return* Saham

b, Predictors: (Constant), Laba Akuntansi, Arus Kas Pendanaan, Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi

Sumber: Data primer diolah, 2020

Berdasarkan hasil pengujian statistik F diperoleh signifikansi uji F (probabilitas) sebesar 0,000 ($p < 0,05$) dan nilai F hitung sebesar 5,802 lebih besar dari F tabel (2,41), artinya arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan pada tabel 6. di atas dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (*R Square*) regresi berganda antara variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 0,086. Hal ini menunjukkan Arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 8,6% dan sisanya 91,4% *return* saham dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis data dan uji hipotesis yang telah dilakukan maka dapat dibahas beberapa hal sebagai berikut:

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Kieso *et al.*, (2011) menyatakan arus kas dari aktivitas operasi adalah: "Kegiatan operasi melibatkan efek tunai dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa dan pembayaran tunai kepada pemasok dan karyawan untuk memilih persediaan dan membayar biaya."

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan diketahui bahwa variabel arus kas operasi memiliki koefisien regresi sebesar (0,033) memiliki arah yang positif, yang artinya setiap peningkatan variabel arus kas operasional sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan *return* saham sebesar (0,033) dengan asumsi variabel lain tetap. Hasil uji *t* (parsial) variabel kepemilikan manajerial diketahui nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ (2,740 > 1,960),

dengan tingkat signifikansi sebesar ($0,007 < 0,050$) yang artinya arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima oleh hasil penelitian empiris.

Ketika nilai arus kas dari aktivitas operasi bernilai positif yang berarti arus kas operasi masuk lebih besar dari arus kas operasi keluar, maka hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berjalan dengan lancar, dan hal ini akan meyakinkan dan memberikan sinyal yang positif kepada investor untuk melakukan investasi karena dengan lancarnya kinerja perusahaan, maka *return* yang didapatkan oleh investor akan besar pula. Selain itu, perusahaan yang arus kas operasinya bernilai positif mengidentifikasi bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk kegiatan usahanya, maka hal ini merupakan sinyal yang bagus untuk memberikan dividen yang diharapkan oleh investor. Sehingga perusahaan mempunyai arus kas operasi yang bagus dan menambah keyakinan investor terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham

Arus kas dari aktivitas investasi adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjam uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan (Fathurrochman, 2014: 60).

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan diketahui bahwa variable arus kas investasi memiliki koefisien regresi sebesar (0,001) memiliki arah yang positif, yang artinya setiap peningkatan variable arus kas operasional sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan *return* saham sebesar (0,001) dengan asumsi variabel lain tetap. Hasil uji t (parsial) variabel arus kas investasi diketahui nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($0,834 < 1,960$), dengan tingkat signifikansi sebesar ($0,405 > 0,050$) yang artinya arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak diterima oleh hasil penelitian empiris.

Informasi yang di berikan perusahaan mengenai informasi arus kas dari aktifitas investasi dapat memberikan sinyal yang dapat berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Keputusan investor ini selanjutnya akan dapat menyebabkan perubahan harga saham dan *return* saham karena bila aktivitas investasi meningkat maka *return* yang mereka harapkan dari perusahaan juga akan meningkat dan apabila aktivitas investasi cenderung menurun maka *return* yang mereka harapkan juga akan menurun.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham

Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan (Fathurrochman, 2014: 61).

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan diketahui bahwa variable arus kas pendanaan memiliki koefisien regresi sebesar (0,007) memiliki arah yang positif, yang artinya setiap peningkatan variable arus kas operasional sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan *return* saham sebesar (0,007) dengan asumsi variabel lain tetap. Hasil uji t (parsial) variabel arus kas investasi diketahui nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,834 < 1,960$), dengan tingkat signifikansi sebesar ($0,405 > 0,050$) yang artinya arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak diterima oleh hasil penelitian empiris.

Sinyal positif yang di berikan perusahaan berupa informasi arus kas dari aktifitas pendanaan suatu perusahaan dapat memberikan informasi bagi investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Semakin tinggi kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *return* saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas pendanaan perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *return* saham. Selain itu aktivitas pendanaan memberikan sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari aktivitas pendanaan yaitu perubahan dividen yang sangat erat hubungannya dengan *return* saham.

Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Labanya merupakan pengurang pendapatan yang kurangi biaya barang terjual. *Profit and Loss Statement* ialah laporan yang memperhitungkan kesuksesan operasi perusahaan dalam periode tertentu. Perusahaan mempunyai kesanggupan menerbitkan laba, yang cenderung nilai saham juga meningkat. Semakin bertambah keuntungan perusahaan, maka perusahaan mampu membagikan dividen semakin besar dan berpengaruh pada *return* saham secara positif (Yocelyn dan Christiawan, 2012).

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan diketahui bahwa variable arus kas pendanaan memiliki koefisien regresi sebesar (0,016) memiliki arah yang positif, yang artinya setiap peningkatan variable arus kas operasional sebesar 1 satuan maka akan meningkatkan *return* saham sebesar (0,016) dengan asumsi variabel lain tetap. Hasil uji t (parsial) variabel arus kas investasi diketahui nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,880 > 1,960$), dengan tingkat signifikansi sebesar ($0,004 < 0,050$) yang artinya arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima oleh hasil penelitian empiris.

Sinyal positif yang di berikan perusahaan berupa informasi laba bersih dapat memberikan informasi bagi investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan. Jika laba bersih suatu perusahaan tinggi maka *return* yang akan diperoleh oleh investor cenderung tinggi, maka dari hal tersebut investor lebih berminat untuk menanamkan modalnya. Semakin besar laba diperoleh perusahaan maka semakin tinggi minat investor untuk berintraksi di perusahaan, sehingga semakin besar pula nilai *return* saham. Dan sebaliknya, semakin kecil laba yang diperoleh perusahaan maka semakin kecil minat investor untuk berintraksi di perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *return* saham.

Pengaruh Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis data penelitian yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba akuntansi berpengaruh secara simultan terhadap return saham. Hal ini terbukti dari hasil uji F di dapat bahwa nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($5,802 > 2,410$) dengan tingkat signifikansi sebesar ($0,000 < 0,05$).

Maka hasil ini mengindikasikan bahwa seluruh variabel independen (arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba akuntansi) mempunyai kemampuan dalam mempengaruhi return saham secara bersama-sama disebabkan karena investor beranggapan bahwa informasi dalam laporan keuangan, khususnya informasi dalam laporan arus kas dan laba mempunyai peranan penting dalam rangka pengambilan keputusan investasi. Mereka telah turut mempertimbangkan informasi dalam laporan keuangan ini sebagai dasar berinvestasi. Hal ini sejalan dengan tujuan penyusunan laporan keuangan yang berguna untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai laporan keuangan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi.

PENUTUP

Kesimpulan. Berdasarkan hasil penelitian yang telah diperoleh, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar $0,007 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $2,740 > t$ tabel ($1,960$) serta koefisien regresi sebesar $0,033$ dengan arah positif. Arus kas operasi merupakan arus kas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk atau keluar dalam penentuan laba bersih. Sehingga makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi dengan baik.
2. Arus kas investasi tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar $0,001$ dengan arah positif, nilai signifikansi sebesar $0,405 > 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $0,834 < t$ tabel ($1,960$). Hal ini dapat disebabkan karena arus kas dari aktivitas investasi bukan merupakan informasi yang relevan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi
3. Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $2,974 > t$ tabel ($1,960$) serta koefisien regresi sebesar $0,007$ dengan arah positif. Investor beranggapan bahwa arus kas pendanaan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan banyak mendapatkan *return* saham, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memang dikelola dengan baik.
4. Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$ dan nilai t hitung sebesar $2,880 > t$ tabel ($1,960$) serta koefisien regresi sebesar $0,016$ dengan arah positif. Hal ini berarti bahwa jika variabel laba akuntansi dinaikkan, maka variabel *return* saham juga naik. Hal ini mengindikasikan bahwa para investor menggunakan laba akuntansi sebagai ukuran dalam menilai *return* saham di pasar modal (terutama di BEI).
5. Arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kontribusi

sebesar 8,6% dan sisanya 91,4% *return* saham dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian maka peneliti dapat memberikan beberapa saran antara lain:

Bagi Investor

Bagi investor dan calon investor atau stockholder lainnya disarankan dapat memperhitungkan informasi arus kas suatu perusahaan, baik arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, maupun investasi dalam memprediksikan *return* saham.

Bagi peneliti lain

- Disarankan menambah jumlah variabel independen yang berpengaruh terhadap *return* saham, seperti menambahkan variabel rasio keuangan diantaranya debt to equity ratio dan price earning ratio.
- Sebaiknya mencakup rentang waktu yang lebih panjang dengan menambah jumlah beberapa tahun, sehingga hasil penelitian yang diperoleh dapat lebih mencerminkan keadaan yang sebenarnya.
- Jumlah sampel diperbanyak dengan harapan semakin banyak sampel yang digunakan akan memberikan hasil yang lebih baik
- Penelitian selanjutnya diharapkan menganalisis *Return* saham pada perusahaan di sektor-sektor yang lain. Hal ini dimaksudkan agar dapat diperoleh gambaran yang detail dan dapat dibandingkan mengenai praktik pengelolaan *Return* saham di berbagai sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Ma'ruf. 2015. *Metodelogi Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: Aswaja Pressindo.
- Andriyanto, Hermawan Noor, 2015, *Pengaruh Return On Assets, Leverage, Corporate Governance dan Sales Growth Terhadap Tax Efficiencie Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2012*. Universitas Negeri Semarang: Skripsi. <https://lib.unnes.ac.id/id/eprint/22491>. Diakses pada tanggal 14 Juli 2020.
- Christiawan, Yulius Jogi dan Yocelyn, Azilia. 2012. *Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 14, No. 2, November 2012. Halaman 81-90. <https://doi.org/10.9744/jak.14.2.81-90>. Diakses pada tanggal 16 Juli 2020.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, Jogiyanto, 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesembilan. BPFE, Yogyakarta.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., dan Warfield, T. D (2011). *Intermediate Accounting Volume I IFRS Edition*. United States of America: Wiley.
- Mayangsari, Rima. 2018. *Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Aneka Industri Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016*. Jurnal Ilmu Manajemen. Vol.6, No.4: 477-485. <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jim/index>. Diakses pada tanggal 8 Agustus 2020.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.