



ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM

Shinta Ayu Devi Nurmalasari,[✉] Arief Yulianto[✉]

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang, Indonesia

Info Artikel

Sejarah Artikel:
Diterima Oktober 2015
Disetujui Oktober 2015
Dipublikasikan
November 2015

Keywords:
operating cash flow;
financing cash flow;
investing cash flow; stock
returns; signaling

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi terhadap *return* saham, serta mengetahui pengaruh arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi secara bersama-sama terhadap *return* saham. Jumlah sampel yang digunakan adalah 30 sampel dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian ini menyimpulkan bahwa arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, baik secara simultan maupun secara parsial. Saran dari penelitian ini adalah sebaiknya investor dan calon investor atau *stockholder* lainnya memperhitungkan informasi arus kas suatu perusahaan baik dari arus kas operasi, arus kas pendanaan dan arus kas investasi dalam memprediksikan *return* saham.

Abstract

The purpose of this study was to determine the influence of the operating cash flow, the financing cash flow, and the influence of the investing cash flow to the stock returns, as well as to determine the influence of the operating cash flow, the financing cash flow, and the investing cash flow together equally against the stock returns. Number of sample that used in this research is 30 samples with the method purposive sampling. Based on the results of simultaneous research indicate that the operating cash flows, the financing cash flows and the investing cash flows did not have any influence on the stock returns. The result of research partially known that the operating cash flow has not an effect on stock returns, the financing cash flow has not an effect on stock returns, and the investment cash flow has not an effect on stock returns. The research concluded that the operating cash flow, the financing cash flow, and the investing cash flow did not have any influence on the stock returns, either simultaneously or partially. The suggestions of the research is for the investors and the potential investors or other stockholders taking into account the information of a company's cash flow from the operating cash flows, the financing cash flows and the investing cash flows to predicting the stock returns.

© 2015 Universitas Negeri Semarang

[✉] Alamat korespondensi:
Gedung C6 Lantai 1 FE Unnes
Kampus Sekaran, Gunungpati, Semarang, 50229
E-mail: shintadicky@gmail.com, ariefyoelianto@gmail.com

PENDAHULUAN

Laporan keuangan merupakan salah satu sumber utama informasi keuangan yang sangat penting bagi sejumlah pemakai terutama investor dalam pengambilan keputusan ekonomi. Laporan keuangan menyajikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja, dan arus kas perusahaan. Laporan arus kas memberikan informasi yang berguna tentang penerimaan dan pengeluaran kas selama periode pelaporan. Penerimaan dan pengeluaran arus kas dibagi menjadi tiga kelompok yaitu arus kas dari aktivitas operasi, aktivitas pendanaan dan aktivitas investasi (Yocelyn & Christiawan, 2012).

Perusahaan yang memiliki arus kas baik maka akan dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi, sehingga dapat dikatakan bahwa informasi arus kas merupakan informasi penting yang dibutuhkan investor untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas bagi investor, maupun untuk membayar kewajiban perusahaan yang jatuh tempo serta kegiatan operasional perusahaan sehari-hari. Laporan arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan yang dapat berpengaruh terhadap perilaku investor, dimana memperoleh *return* merupakan tujuan utama aktivitas perdagangan para investor di pasar modal (Safitri, 2013).

Dalam berinvestasi, investor menggunakan informasi dari laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan dan untuk meminimalisasi resiko investasinya, karena dalam laporan keuangan dapat diperoleh informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, aliran kas, dan informasi lainnya yang terkait dengan faktor yang mempengaruhi *return* saham. (Ardiansyah *et al*, 2012).

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas tindakan investasi yang telah dilakukan. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan - keuntungan yang diharapkan, yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan (Suwetja, 2011).

Ardiansyah *et al* (2012), menyatakan *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh investor atas tindakan investasi yang telah dilakukan. *Return* memungkinkan investor untuk membandingkan keuntungan aktual ataupun keuntungan - keuntungan yang diharapkan, yang disediakan oleh berbagai investasi pada tingkat pengembalian yang diinginkan. Dalam investasi

saham, investor akan lebih memilih saham perusahaan yang memberikan tingkat keuntungan tertinggi. Di sisi lain, *return* pun memiliki peran yang sangat signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi.

Menurut Alexander & Destriana (2013), informasi yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangan dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Laporan keuangan yang baik yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat dijadikan tanda bahwa perusahaan telah beroperasi secara baik.

Informasi yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangan dapat dijadikan sinyal bagi investor untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi (Sudiyanto & Suharmanto, 2011). Jika laporan tersebut memberikan nilai yang positif, maka diharapkan pasar dapat memberikan reaksi. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham yang dikarenakan investor menggunakan informasi yang ada untuk analisis sehingga terjadi perubahan volume dalam perdagangan saham.

Subekti (2010), dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari pendanaan yaitu perubahan *dividen* yang sangat erat hubungannya dengan *return* saham.

Sinaga dan Pamudji (2010), menyatakan bahwa semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham, sebaliknya semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Sama seperti arus kas pendanaan dan arus kas investasi, semakin tinggi arus kas pendanaan dan arus kas investasi suatu perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham, sebaliknya semakin rendah arus kas pendanaan dan arus kas investasi suatu perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Alasan pemilihan *return* saham dan bukan harga saham, adalah karena *return* akan memberikan model estimasi yang lebih tepat. Hal ini dikarenakan harga saham akan memberikan bias terhadap reaksi investor, karena sifat harga saham yang relatif berubah-ubah terhadap harga saham perusahaan lain, artinya bahwa harga saham yang tinggi belum tentu mencerminkan kinerja saham yang lebih baik dibandingkan harga saham yang lebih rendah.

Alasan pemilihan penggunaan *return* tahunan dan bukan *abnormal return* adalah agar perbedaan

return yang dihasilkan akibat informasi nampak, sedangkan alasan penulis memilih sampel ini karena saham LQ-45 merupakan saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Kapitalisasi pasar yang tinggi tersebut mencapai rata-rata 68% yang dapat mewakili saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada Tabel 1.1. berikut dapat dilihat perkembangan LQ-45 di BEI tahun 2006 – 2013:

Tabel 1 Perkembangan indeks LQ-45 di BEI (www.ojk.go.id)

Periode	Index				Kapitalisasi Pasar (Rp milyar)			
	IHSG	LQ45	JII	BEI	LQ45	%	JII	%
2006	1,805.52	388.29	307.62	1,249,074.50	929,263.81	74.40	620,165.31	49.65
2007	2,745.83	599.82	493.01	1,988,326.20	1,381,086.13	69.46	1,105,897.25	55.62
2008	1,355.41	270.23	216.19	1,076,490.53	710,394.70	65.99	428,525.74	39.81
2009	2,534.36	498.29	417.18	2,019,375.13	1,569,639.86	77.73	937,919.08	46.45
2010	3,703.51	661.38	532.90	3,247,096.78	2,119,963.65	65.29	1,134,632.00	34.94
2011	3,821.99	673.51	537.03	3,537,294.21	2,332,675.26	65.95	1,414,983.81	40.00
2012	4,316.69	735.04	594.79	4,126,994.93	2,552,252.91	61.84	1,671,004.24	40.49
2013	4,274.18	711.14	585.11	4,219,020.24	2,539,878.32	60.20	1,672,099.91	39.63

Sumber: Kapitalisasi Pasar LQ-45 (www.ojk.go.id)

Selain itu, harga saham LQ-45 cenderung lebih cepat bereaksi dibanding saham yang tidak termasuk dalam LQ-45, serta dapat menghindari adanya saham yang tidak aktif dalam menganalisis *return* saham. Menurut Putriani dan Sukartha (2014), untuk bisa masuk ke dalam jajaran LQ-45, dibutuhkan beberapa kategori yang harus dipenuhi, hal ini menyebabkan perusahaan yang termasuk LQ-45 merupakan perusahaan yang telah diakui oleh para pelaku pasar modal karena memiliki likuiditas dan kapitalisasi yang baik. Penulis memilih 2012-2013 sebagai tahun penelitian dimana telah terpublikasi data arus kas dan harga saham yang dibutuhkan oleh penulis secara lengkap, sehingga dapat diperoleh sampel penelitian yaitu 30 perusahaan yang konsisten masuk dalam pemeringkatan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2013 dan tentunya telah memenuhi kriteria-kriteria untuk penelitian ini.

Penelitian yang mendukung dalam penelitian ini antara lain dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2012) yang memperoleh hasil bahwa

arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi tidak terbukti secara signifikan memiliki hubungan dengan *return* saham. Hasil penelitian oleh Ardiansyah et al (2012) sama dengan Suwetja (2011), secara simultan memperoleh hasil bahwa semua komponen arus kas memberikan pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan secara parsial menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi memberikan pengaruh positif, tetapi arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian tersebut sama dengan penelitian oleh Ginting (2012) secara simultan memperoleh hasil bahwa semua komponen arus kas berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan secara parsial menunjukkan arus kas operasi memberikan pengaruh positif, tetapi arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian Subekti (2010), secara simultan arus kas investasi dan pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, tetapi secara parsial masing-masing tidak

berpengaruh. Hasil penelitian Trisnawati (2009) diperoleh hasil bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian Trisnawati dan wahidahwati (2013) diperoleh bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi, arus kas investasi, serta arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Sinaga dan Pamudji (2010) diperoleh bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *return* saham, sedangkan pada arus kas pendanaan dan arus kas investasi tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Susanti (2010) memperoleh hasil bahwa arus kas operasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian sebelumnya di atas terlihat adanya inkonsistensi hasil penelitian atau perbedaan hasil penelitian. Berdasarkan pemikiran di atas, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan mengambil judul “ANALISIS PENGARUH PERUBAHAN ARUS KAS TERHADAP *RETURN* SAHAM”, dengan studi kasus pada perusahaan LQ-45 di BEI tahun 2012-2013.

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data yang dipergunakan adalah data harga saham pada saat penutupan (*closing price*) dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*) tahun 2012-2013 dan data laporan arus kas dari Laporan Keuangan emiten tahun 2012-2013. Sampel dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan yang konsisten masuk dalam pemeringkatan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode Februari 2012–Agustus 2013. Metode pengumpulan data yang digunakan penulis adalah metode dokumentasi, memperoleh data dengan menganalisis informasi berupa data statistik pemeringkatan perusahaan LQ-45 periode Februari 2012–Agustus 2013, data harga saham pada saat penutupan (*closing price*) / ICMD tahun 2012–2013 dan Laporan Keuangan emiten tahun 2012-2013.

Alasan penulis memilih sampel ini karena saham LQ-45 merupakan saham teraktif yang diperdagangkan dan memiliki tingkat likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar tertinggi. Kapitalisasi pasar yang tinggi tersebut mencapai rata-rata 68% yang dapat mewakili saham-saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu, harga saham LQ-45 cenderung lebih cepat bereaksi dibanding saham yang tidak termasuk dalam LQ-45, serta dapat menghindari adanya saham yang tidak aktif dalam menganalisis *return* saham.

Alasan memilih 30 perusahaan sebagai sampel penelitian dari 61 perusahaan karena 30 perusahaan tersebut merupakan perusahaan yang konsisten masuk dalam pemeringkatan LQ-45 selama 4 periode tahun 2012-2013, yang artinya selama 4 periode tersebut 30 perusahaan sampel memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar tertinggi, serta harga saham lebih cepat bereaksi dibanding saham pada perusahaan yang tidak secara konsisten masuk selama 4 periode pemeringkatan LQ-45 tahun 2012-2013. Karena untuk bisa masuk ke dalam jajaran LQ-45, dibutuhkan beberapa kategori yang harus dipenuhi, hal ini menyebabkan perusahaan yang termasuk LQ-45 merupakan perusahaan yang telah diakui oleh para pelaku pasar modal karena memiliki kapitalisasi dan likuiditas yang baik.

Variabel Penelitian:

Variabel Dependen (y)

Return Saham, Pengertian *return* saham dalam penelitian ini adalah *capital gain*, *return* saham dapat diformulasikan sebagai berikut (Jogiyanto, 2003 dalam Ginting, 2012):

$$R_i = \frac{P(t) - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Dimana:

R_i = *Return* Saham

$P(t)$ = Harga Saham pada periode sekarang

$P(t-1)$ = Harga Saham pada periode sebelumnya

Variabel Independen (x)

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi meliputi pertumbuhan arus kas operasi yang dihasilkan dari (digunakan) dalam kegiatan operasional perusahaan (Ginting, 2012).

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{AKO}(t) - \text{AKO}(t-1)}{\text{AKO}(t-1)} \times 100$$

Arus Kas Pendanaan

Arus kas pendanaan meliputi pertumbuhan arus kas yang dihasilkan dari dan untuk kegiatan pendanaan perusahaan (Ginting, 2012).

$$\text{Arus Kas Pendanaan} = \frac{\text{AKP}(t) - \text{AKP}(t-1)}{\text{AKP}(t-1)} \times 100$$

Arus Kas Investasi

Arus kas investasi meliputi pertumbuhan arus kas yang dihasilkan dari (digunakan) dalam kegiatan investasi perusahaan (Ginting, 2012).

$$\text{Arus Kas Investasi} = \frac{\text{AKI}(t) - \text{AKI}(t-1)}{\text{AKI}(t-1)} \times 100$$

Statistik Deskriptif

Sebelum melakukan uji hipotesis terlebih dahulu dilakukan uji statistik umum yang berupa uji statistik deskriptif. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan deskripsi atau gambaran suatu data yang diteliti apabila dilihat dari *minimum*, *maksimum*, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi (*standard deviation*) dari data yang telah diperoleh peneliti (Ghozali, 2013).

Pengujian Normalitas Data

Menurut Ghozali (2005) dalam Susanti (2010), uji normalitas data dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui apakah sampel yang diambil telah memenuhi kriteria sebaran atau distribusi normal. Pengujian normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*. Sebuah variabel dikatakan terdistribusi dengan normal apabila hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi di atas 5%. Apabila data tidak terdistribusi dengan normal, maka data dapat dinormalkan dengan cara melakukan transformasi data.

Uji Asumsi Klasik

Uji Auto Korelasi

Uji Auto Korelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan-kesalahan pada periode *t-1* (sebelumnya). Untuk menguji ada tidaknya auto korelasi, dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson (DW)*

Test) yaitu dengan membandingkan nilai *Durbin Watson* hitung (*d*) dengan nilai *Durbin Watson* Tabel yaitu batas lebih tinggi atau *du* dan batas lebih rendah atau *dl*. Pengambilan keputusan ada tidaknya auto korelasi sebagai berikut (Ghozali, 2013):

Bila nilai DW terletak antara batas atas atau *upper bound* (*du*) dan (*4-du*) maka koefisien auto korelasi sama dengan 0 berarti tidak ada auto korelasi.

Bila nilai DW lebih rendah dari pada batas bawah atau *lower bound* (*dl*), maka koefisien auto korelasi lebih dari pada 0, berarti ada auto korelasi positif.

Bila nilai DW lebih dari pada (*4-dl*), maka koefisien auto korelasi lebih kecil dari pada 0, berarti ada auto korelasi negatif.

Bila nilai DW terletak diantara batas atas (*du*) dan batas bawah (*dl*) atau DW terletak antara (*4-du*) dan (*dl*), maka hasilnya belum dapat disimpulkan.

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 yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas digunakan uji *Glejser*, yaitu dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Variabel dikatakan tidak mengandung heteroskedastisitas apabila dalam hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi di atas 5% (Ghozali, 2013).

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Model yang tidak terdapat korelasi antara variabel independen atau korelasi antar variabel independennya rendah. Keberadaan multikolinieritas di deteksi dengan *Variances Inflating Factor (VIF)* dan *Tolerance* (Susanti, 2010).

Jika variabel-variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10% dan memiliki nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* kurang dari 10, maka model regresi tersebut bebas dari masalah multikolinieritas (Sinaga & Pamudji, 2010).

Analisis Regresi Linier Berganda

Sedangkan metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis adalah metode statistik regresi linear berganda, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen diuji dengan tingkat kepercayaan (*convident interval*) 95% atau *significant level* (α) sama dengan 5% (Ardiansyah *et al.*, 2011). Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan tiga variabel independen. Persamaan regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut (Sinaga & Pamudji, 2010):

$$Y_i = \alpha + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + e$$

Dimana:

Y_i	= <i>Return</i> saham perusahaan i pada periode tertentu
α	= Koefisien konstanta
β_{1-3}	= Koefisien regresi variabel independen
X_{1it}	= Perubahan arus kas dari aktivitas operasi pada periode t
X_{2it}	= Perubahan arus kas dari aktifitas investasi pada periode t
X_{3it}	= Perubahan arus kas dari aktifitas pendanaan pada periode t
e	= <i>error</i> / variabel pengganggu

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan uji statistik F (*F-test*) dan uji statistik t (*t-test*). Menurut Sinaga (2010), nilai F bertujuan untuk mengetahui pengaruh secara simultan variabel independen (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) terhadap variabel dependen (*return* saham). Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (*return* saham).

Uji Goodness Of Fit (Uji-F)

Uji statistik F pada dasarnya akan menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Kriteria pengujian (Sinaga, 2010):

- (1) Taraf nyata 0,05
- (2) Jika nilai $\text{Sig} > \alpha$, maka H_0 diterima
- (3) Jika nilai $\text{Sig} < \alpha$, maka H_0 ditolak

Adapun pengujian dan kesimpulan yang dapat diambil dari uji ini adalah:

Uji F antara variabel arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan arus kas investasi terhadap *return* Saham. Pengujian dilakukan sebagai berikut:

Jika signifikansi $F > 0,05$, maka H_a ditolak dan H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi, arus kas pendanaan dan arus kas investasi secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* Saham.

Jika signifikansi $F < 0,05$, maka H_a diterima dan H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan dan Arus Kas Investasi secara simultan berpengaruh terhadap *Return* Saham.

Koefisien Determinan (R^2)

Menurut Ghazali (2013) koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka R^2 pasti meningkat tidak peduli apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai Adjusted R^2 pada saat mengevaluasi mana model terbaik. Tidak seperti R^2 , nilai Adjusted R^2 dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model.

Uji Parsial dengan *t-test* (Uji -t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Untuk membuktikan dan mengetahui pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen, mekanisme uji-t adalah sebagai berikut (Sinaga, 2010):

- (1) Taraf nyata 0,05
- (2) Jika nilai $\text{Sig} > \alpha$, maka H_0 diterima
- (3) Jika nilai $\text{Sig} < \alpha$, maka H_0 ditolak

Uji statistik t pada penelitian ini menggunakan pengujian dua arah (*two tailed*), jika

Ha menyatakan “ada pengaruh” maka secara otomatis Ho menyatakan “tidak ada pengaruh”.

Adapun pengujian dan kesimpulan yang dapat diambil dari uji ini adalah:

Uji t antara variabel arus kas operasi terhadap *return* saham. Pengujian dilakukan sebagai berikut:

Jika signifikansi $t > 0,05$, maka Ha ditolak dan Ho diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Jika signifikansi $t < 0,05$, maka Ha diterima dan Ho ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi, secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji t antara variabel arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Pengujian dilakukan sebagai berikut:

Jika signifikansi $t > 0,05$, maka Ha ditolak dan Ho diterima, sehingga dapat disimpulkan

bahwa variabel arus kas pendanaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Jika signifikansi $t < 0,05$, maka Ha diterima dan Ho ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas pendanaan secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji t antara variabel arus kas investasi terhadap *return* saham. Pengujian dilakukan sebagai berikut:

Jika signifikansi $t > 0,05$, maka Ha ditolak dan Ho diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas investasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Jika signifikansi $t < 0,05$, maka Ha diterima dan Ho ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas investasi secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 2 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ReturnSaham	30	-76.00	74.00	-8.4333	27.51386
AKO	30	-320.00	238.00	-15.7000	119.80592
AKI	30	-325.00	712.00	37.1667	160.07091
AKP	30	-1444.00	1479.00	-20.9000	402.84483
Valid N (listwise)	30				

Sumber: data yang diolah (2015)

Keterangan Notasi:

RS : *Return* Saham

AKO : Arus Kas Operasi

AKI : Arus Kas Investasi

AKP : Arus Kas Pendanaan

Hasil pengujian statistik deskriptif menunjukkan bahwa variabel *return* saham memiliki nilai minimum sebesar -76 dengan nilai maksimum 74. Nilai rata-rata *return* saham -8,4333 menunjukkan hasil negatif, ini menunjukkan kecenderungan harga saham selama periode pengamatan mengalami penurunan. Standar deviasi sebesar 27,51386 menunjukkan variasi data *return* saham yang ada cukup besar.

Variabel arus kas operasi memiliki nilai minimum sebesar -320 dengan nilai maksimum 238. Nilai rata-rata arus kas operasi -15,7000

menunjukkan hasil negatif, ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan sampel mengalami arus kas negatif dari aktivitas operasi. Standar deviasi sebesar 119,80592 menunjukkan bahwa variasi data arus kas operasi yang ada cukup besar.

Variabel arus kas investasi memiliki nilai minimum sebesar -325 dengan nilai maksimum 712. Nilai rata-rata arus kas investasi 37,1667 menunjukkan hasil positif, ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan sampel mengalami arus kas positif dari aktivitas investasi.

Standar deviasi sebesar 160,07091 menunjukkan variasi data arus kas investasi yang ada cukup besar.

Variabel arus kas pendanaan memiliki nilai minimum sebesar -1.444 dengan nilai maksimum 1.479. Nilai rata-rata arus kas pendanaan -20,9000 menunjukkan hasil negatif, ini menunjukkan bahwa secara umum perusahaan-perusahaan sampel mengalami arus kas negatif dari aktivitas pendanaan. Standar deviasi sebesar 402,84483 menunjukkan variasi data arus kas investasi yang ada cukup besar.

Dari Tabel 3 dapat dilihat bahwa seluruh variabel memiliki nilai signifikansi lebih dari 5%.

Sesuai dengan pendapat Ghazali (2005) dalam Susanti (2010) bahwa sebuah variabel dikatakan terdistribusi dengan normal apabila hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi diatas 5%, dapat disimpulkan dengan nilai signifikansi sebesar 92,1% untuk *return* saham, 19,9 % untuk arus kas operasi, 13,3% untuk arus kas investasi, dan 85,9% untuk arus kas pendanaan yang seluruhnya melebihi 5%, maka data telah terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dapat dilihat pula pada Tabel 3.

Tabel 3 Uji Normalitas Data

		Return Saham	AKO	AKI	AKPT1
N		30	30	30	11
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-8.4333	-15.7000	37.1667	1.9282
	Std. Deviation	27.51386	119.80592	160.07091	.55596
Most Extreme Differences	Absolute	.101	.196	.212	.182
	Positive	.088	.151	.212	.182
	Negative	-.101	-.196	-.193	-.170
Kolmogorov-Smirnov Z		.552	1.074	1.163	.604
Asymp. Sig. (2-tailed)		.921	.199	.133	.859

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: data yang diolah (2015)

Hasil uji normalitas data dengan menggunakan uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* di atas menunjukkan bahwa semua variabel baik variabel dependen yaitu *return* saham, maupun

variabel independen yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan memiliki nilai signifikansi lebih dari 5%, yang artinya semua variabel tersebut terdistribusi dengan normal.

Tabel 4 Uji Auto Korelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. Change	Durbin-Watson
1	.376a	.141	-.288	7.54675	.141	.329	3	6	.805	1.342

Sumber: data yang diolah (2015)

Hasil uji auto korelasi dengan menggunakan uji *Durbin Watson* menunjukkan bahwa nilai *Durbin Watson* hitung sebesar 1.342 lebih kecil dibanding nilai *Durbin Watson* Tabel yaitu batas atas (du)

sebesar 1.430 dan lebih besar dibanding batas bawah (dl) sebesar 1.214. Hal ini mengindikasikan bahwa dengan metode *Durbin Watson* dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat auto korelasi.

Tabel 5 Uji Heterokedastisitas dengan Uji *Glejser*

		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.823	4.922		.777	.467
	AKIT4	-.009	.043	-.118	-.202	.846
	AKOT4	-.023	.038	-.364	-.617	.560
	AKPT4	1.085	3.756	.114	.289	.782

Dependent Variable: ABS1

Sumber: data yang diolah (2015)

Dari hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* di atas menunjukkan bahwa semua variabel yaitu *return* saham, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan memiliki nilai signifikansi lebih dari 5%. Sesuai pendapat Ghazali (2013) bahwa, variabel dikatakan tidak

terjadi heterokedastisitas apabila dalam hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi diatas 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa dengan uji *Glejser* di atas dalam semua variabel tidak terjadi Heterokedastisitas, sehingga H0 diterima dan H1 ditolak.

Tabel 6 Uji Multikolinieritas

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
Model		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
1	(Constant)	-3.093	9.836		-.314	.764					
	AKIT4	.048	.086	.322	.562	.594	.312	.224	.213	.437	2.286
	AKOT4	-.003	.076	-.025	-.044	.966	-.223	-.018	-.017	.427	2.343
	AKPT4	-4.149	7.505	-.214	-.553	.600	-.165	-.220	-.209	.957	1.045

a. Dependent Variable: RST4

Sumber: data yang diolah (2015)

Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat pada Tabel di bawah, Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai VIF dan *Tolerance* dalam uji multikolinieritas menunjukkan semua variabel dalam penelitian ini memiliki nilai *tolerance* di atas 10% dan nilai VIF di bawah 10. Sesuai dengan pendapat Ghazali (2005) dalam Sinaga dan Pamudji (2010), jika variabel-

variabel independen memiliki nilai *tolerance* lebih dari 10% dan memiliki nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari 10, maka model regresi tersebut bebas dari masalah multikolinieritas, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini semua variabel bebas dari multikolinieritas.

Tabel 7 Analisis Regresi Linier Berganda

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
Model		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.093	9.836		-.314	.764
	AKIT4	.048	.086	.322	.562	.594
	AKOT4	-.003	.076	-.025	-.044	.966
	AKPT4	-4.149	7.505	-.214	-.553	.600

a. Dependent Variable: RST4

Sumber: data yang diolah (2015)

Hasil analisis regresi linier berganda di atas menunjukkan bahwa semua variabel dalam penelitian ini memiliki nilai signifikansi di atas 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memiliki nilai yang tidak signifikan, artinya semua variabel independen (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham).

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diatas model analisis regresi berganda sebagai berikut:

$$Y_i = -3,093 + 0,048X_1 \text{ it } - 0,003X_2 \text{ it } - 4,149X_3 \text{ it } + e$$

atau

$$Return = -3,093 + 0,048AKI - 0,003AKO - 4,149AKP + e$$

Tabel 8 Hasil Perhitungan Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	56.260	3	18.753	.329	.805 ^b
	Residual	341.721	6	56.953		
	Total	397.981	9			

a. Dependent Variable: RST4

b. Predictors: (Constant), AKPT4, AKIT4, AKOT4

Sumber: data yang diolah (2015)

Hasil Uji statistik F di atas menunjukkan nilai signifikansi F lebih besar dari $\alpha = 0,05$ yaitu sebesar 0,805. Sesuai dengan pendapat Sinaga (2010) bahwa dalam uji F jika nilai signifikansi F lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima dan jika nilai signifikansi F lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. Dalam

penelitian ini menunjukkan nilai signifikansi F lebih besar dibanding $\alpha = 0,05$ yang artinya secara simultan arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 9 Hasil Koefisien Determinan (Uji R^2)

Model Summary ^b											
		Adjust	Std. Error	Change Statistics							
Mode	R	ed R	of the	R Square	F					Sig. F	Durbin-
1	R	Square	Square	Estimate	Change	Change	df1	df2		Change	Watson
1	.376 ^a	.141	-.288	7.54675	.141	.329	3	6		.805	1.342

a. Predictors: (Constant), AKPT4, AKIT4, AKOT4

b. Dependent Variable: RST4

Sumber: data yang diolah (2015)

Berdasarkan Tabel 10 di atas model *Adjusted R²* tersebut menunjukkan nilai sebesar 28,8% yang artinya bahwa penerapan arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas

pendanaan hanya dapat menjelaskan pengungkapan return saham sebesar 28,8% selebihnya sebesar 71,2% dapat dijelaskan di luar model.

Tabel 10 Hasil Perhitungan Uji t

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.093	9.836		-.314	.764
	AKIT4	.048	.086	.322	.562	.594
	AKOT4	-.003	.076	-.025	-.044	.966
	AKPT4	-4.149	7.505	-.214	-.553	.600

a. Dependent Variable: RST4

Sumber: data yang diolah (2015)

Hasil Uji statistik t di atas menunjukan nilai signifikansi t semua variabel independen (arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan) lebih besar dari $\alpha = 0,05$. Sesuai dengan pendapat Sinaga dan Pamudji (2010) bahwa untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai signifikansi t, jika nilai signifikansi t lebih besar dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 diterima dan jika nilai signifikansi t lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak. Pengujian signifikansi t dalam penelitian ini menunjukan nilai signifikansi t pada variabel arus kas operasi (AKO) lebih besar dibanding $\alpha = 0,05$ yaitu sebesar 0,966 yang artinya secara parsial variabel arus kas operasi (AKO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pada variabel arus kas pendanaan (AKP) memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dibanding $\alpha = 0,05$ yaitu sebesar 0,600 yang artinya secara parsial variabel arus kas pendanaan (AKP) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sama halnya dengan pengujian pada variabel arus kas investasi (AKI) memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dibanding $\alpha = 0,05$ yaitu sebesar 0,594 yang artinya secara parsial variabel arus kas investasi (AKI) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dilakukan dalam penelitian ini maka dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, arus kas dari aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, arus kas operasi, arus kas pendanaan, serta arus kas investasi secara simultan atau secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Adapun saran yang direkomendasikan antara lain bagi peneliti selanjutnya disarankan menambah referensi tentang teori *signaling*, agar dapat memberi kontribusi dan mengembangkan teori *signaling* terutama mengenai pengaruh arus kas terhadap *return* saham, bagi investor dan calon investor atau *stockholder* lainnya disarankan memperhitungkan informasi arus kas suatu perusahaan, baik arus kas dari aktivitas operasi, pendanaan, maupun investasi dalam memprediksikan *return* saham, bagi pembaca dan penulis disarankan menambah wawasan dan membandingkan hasil penelitian ini dengan penelitian lainnya, bagi Universitas Negeri Semarang disarankan mendorong mahasiswa untuk

melakukan penelitian dengan variabel serupa namun menggunakan sampel perusahaan pada jenis industri atau model pemeringkatan yang berbeda serta memperpanjang periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, Nico & Nicken Destriana. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham*. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 1 (2)
- Ardiansyah, Arsul, Muhammad Ali dan Yansor Djaya. 2012. Hubungan Informasi Komponen Arus Kas dan Return on Invesment terhadap Return Saham. Jurnal tidak dipublikasikan. *Universitas Hasanuddin, Makassar*.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ginting, Suriani. 2012. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas dan Profitabilitas terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Volume*. 2 (1). Medan: STIE Mikroskil Medan.
- Hartono, Jogyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Putriani, Ni Putu dan I Made Sukartha. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih pada *Return Saham* Perusahaan LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 6 (3)
- Safitri, A. L. 2013. Pengaruh Earning Per Share, Price Earning Ratio, Return On Asset, Debt To Equity Ratio dan Market Value Added Terhadap Harga Saham dalam Kelompok Jakarta Islamic Index. *Management Analysis Journal*. 2 (2).
- Sinaga, H H & Sugeng, Pamudji. 2010. Analisis Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi terhadap Return Saham. Jurnal tidak dipublikasikan. *Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Subekti. 2010. Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas dari aktivitas Investasi, aktivitas Pendanaan, dan Laba Kotor terhadap *Return Saham*. Jurnal tidak dipublikasikan.
- Sudiyanto, B & Suharmanto, T. 2011. Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added dan Return Saha. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 2 (2)
- Susanti, Dwi Ukik. 2010. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba kotor, *Earning Per Share* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan *Real Estate And Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Surakarta: Ekonomi Akuntansi Universitas Sebelas Maret.
- Suwetja, I Gede. 2011. Pengaruh Arus Kas dari aktivitas Operasi, Investasi dan Pendanaan, terhadap *Expected Return Saham* pada Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal tidak dipublikasikan*.
- Trisnawati, Ita. 2009. Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage*, dan *Market Value Added* Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 11 (1).
- Trisnawati, Widya dan Wahidahwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan serta Laba Bersih terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. 1 (1)
- Yocelyn, Azilia dan Yulius Jogi Christiawan. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 14 (2). Surabaya: Universitas Kristen Petra Surabaya