



**PENGARUH ARUS KAS OPERASI, ARUS KAS INVESTASI, ARUS KAS PENDANAAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2015-2019**

**Putri Pratiwi<sup>1\*</sup>, IGKA Ulupui<sup>2</sup>, Indah Muliasari<sup>3</sup>**

<sup>123</sup> Universitas Negeri Jakarta

**Abstract**

This study was conducted to obtain empirical evidence about the effect of operating cash flow, investment cash flow, and funding cash flow on stock returns. This study uses secondary data, namely by using the company's financial statement data. The sample of this study is the financial sector companies listed on the IDX for the 2015-2019 period. The sampling technique is purposive sampling and the number of samples is 38 companies. To test the hypothesis used multiple linear regression analysis with a significance level of 5%. Based on the results of data processing, it can be concluded that operating cash flow and investment cash flow have a positive effect on stock returns. Meanwhile, funding cash flow has no effect on stock returns. The value of the coefficient of determination obtained is 0.197 or 19.7%, which means that the independent variable used explains the dependent variable of that amount. Meanwhile, the remaining 0.803 or 80.3% is explained by other variables that are not used in this study.

**Keywords:** Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, Funding Cash Flow, Stock Return

**Abstrak**

Penelitian ini dilakukan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh dari arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan. Sampel penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Dengan teknik sampling yaitu *purposive sampling* dan jumlah sampel sebanyak 38 perusahaan. Untuk pengujian hipotesis digunakan analisis regresi linier berganda dengan tingkat signifikansi sebesar 5%. Berdasarkan hasil pengolahan data dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi dan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sementara itu, arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai koefisien determinasi yang diperoleh sebesar 0,197 atau 19,7% yang berarti variabel independen yang digunakan menjelaskan variabel dependen sebesar tersebut. Sementara itu, sisanya sebesar 0,803 atau 80,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan pada penelitian ini.

**Kata Kunci:** *Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Return Saham.*

**How to Cite:**

Pratiwi, P., Ulupui, I., G., K., A., & Muliasari, I., (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019, Vol. 2, No. 1, hal 452-469.

\* Corresponding Author:

Putri Pratiwi ([putripratiwir5@gmail.com](mailto:putripratiwir5@gmail.com))

## PENDAHULUAN

Laporan keuangan perlu mengukur hasil perkembangan perusahaan dari waktu ke waktu untuk memahami sejauh mana perusahaan mencapai tujuannya dan mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, diperlukan suatu analisis untuk mengetahui kelemahan-kelemahan perusahaan sehingga dapat meningkatkan persiapan rencana ke depan. Laporan arus kas adalah laporan yang memberikan keuntungan masa depan perusahaan dan laporan terkait tentang status likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, kas merupakan faktor penting bagi perusahaan.

Perusahaan keuangan merupakan bagian dari sektor industri yang diharapkan di Indonesia. Hal ini karena diasumsikan bahwa negara dengan perekonomian yang lebih baik adalah negara yang industri jasanya maju. Jika industri jasa baik, maka suatu negara dapat menggunakan sumber daya alam sebagai pendapatan utama perekonomian negara tersebut. Dengan berkembangnya perusahaan keuangan Indonesia, kinerja keuangan perusahaan keuangan menjadi faktor penting dalam mempertimbangkan kegiatan ekonomi. Oleh karena itu, karena pemegang saham atau penguasaan pasar ekonomi, perusahaan industri keuangan harus memiliki saham agar dapat berkembang lebih cepat..

Tentunya pemegang saham yang menginvestasikan dananya pada suatu perusahaan mengharapkan untuk menerima return atau pengembalian saham berupa deviden atau capital gain. Return saham diukur dengan perubahan harga saham perusahaan di pasar. Ketika harga saham perusahaan naik berarti return saham investor juga meningkat. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan, seperti arus kas operasi, investasi dan modal. Namun, terdapat beberapa perbedaan hasil penelitian yang dilakukan untuk mengamati dampak operasi, investasi, dan arus kas terhadap harga saham..

Pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham di teliti oleh Yulius Jogi Cristiawan (2005) yang mana Yulius (2005) menemukan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sementara temuan yang berbeda terlihat pada penelitian yang dilakukan Trisnawati & Adiwiratama (2004) yang menyebutkan arus kas operasi memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Tetapi pada penelitian Murni & Purwanti (2014) menyatakan bahawa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Masitoh (2015) yang mana Masitoh menemukan bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara temuan yang berbeda terlihat pada penelitian yang dilakukan Nianna Danianti (2006) yang menyebut arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Tetapi pada penelitian Adiwiratama & Purwanti (2012) menyatakan bahwa arus kas investasi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham .

Pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham yang dilakukan oleh Adiwiratama (2012) yang mana Adiwiratama (2012) menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara temuan yang berbeda terlihat pada penelitian yang dilakukan oleh Triyono dan Hartono (2000) yang menyatakan bahwa arus pendanaan tidak berpengaruh oleh *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian masih ditemukan ketidakkonsistenan hasil atas pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus pendanaan terhadap *return* saham, oleh karena itu penelitian ini meneliti kembali pengaruh ketiga variabel tersebut terhadap *return* saham perusahaan dan membuat peneliti tertarik untuk meneliti hal ini lebih lanjut. Dengan rumusan masalah yang diajukan adanya konsisten hasil dari arus kas operasi (X1), arus kas investasi (X2), dan arus kas pendanaan (X3) terhadap *return* saham (Y).

## TINJAUAN TEORI

### Teori Signal

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Perusahaan mendesak penyediaan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal, karena perusahaan lebih memahami perusahaan dan prospek masa depannya dibandingkan pihak eksternal (investor, kreditor). Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal kepada dunia luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat diandalkan, yang akan mengurangi ketidakpastian prospek masa depan perusahaan..

Menurut Marwata (2011) atau sinyal adalah keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik modal. Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal, yang berarti bahwa apakah agen sudah berbuat sesuai kontrak atau belum memperdiksi bahwa pengumuman efek pada return saham dan kenaikan deviden adalah positif. Teori ini juga mengemukakan tentang pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi. Informasi yang lengkap dan relevan serta akurat dan tepat waktu diperlukan investor pasar modal sebagai alat untuk menganalisis sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif maka diharapkan pasar akan bereaksi dan volume dalam perdagangan saham akan naik (Jogiyanto, 2013).

### Laporan Arus Kas

Perusahaan yang bergerak di bidang barang atau jasa selalu memiliki sistem akuntansi yang dapat dijadikan sebagai acuan dalam segala kegiatan perusahaan atau operasional perusahaan. Salah satu catatan akuntansi yang menyediakan informasi keuangan adalah laporan keuangan (financial report). Laporan keuangan akan digunakan untuk pengambilan keputusan pengguna pelaporan internal dan eksternal perusahaan. Laporan keuangan disusun secara sistematis berdasarkan tanggal transaksi dan dapat dipertanggungjawabkan. Menurut Standar Akuntansi (SAK) No 1 laporan keuangan, salah satunya termasuk laporan arus kas..

Menurut PSAK No.2 (2015) Laporan arus kas adalah suatu arus kas menyajikan dan melaporkan seluruh kegiatannya selama periode tertentu dan klarifikasi menurut aktivitas operasi, aktivitas investasi, arus kas pendanaan. Sementara itu, menurut Harahap Laporan Arus kas yakni sejumlah uang dan surat berharga lainnya yang dapat di uangkan setiap saat serta surat berharga lainnya yang sangat lancar yang dapat memenuhi syarat sebagai berikut, setiap saat dapat ditukar menjadi kas, tanggal jatuh temponya sangat dekat, kecil resiko perubahan nilai yang dapat disebabkan oleh perubahan tingkat bunga. Berdasarkan penjabaran diatas dapat disimpulkan yang dimaksud dari laporan arus kas ialah suatu bentuk informasi yang menggambarkan posisi atau pergerakan keluar masuknya kas perusahaan untuk kegiatan operasi, investasi, ataupun pendanaan. Menurut Martani(2011) manfaat arus kas yaitu:

- a. Melihat kemampuan perusahaan menghasilkan, merencanakan, mengontrol arus kas masuk dengan arus kas keluar pada masa lalu..
- b. Menilai keadaan arus kas masuk dan yang keluar, arus kas bersih perusahaan termasuk kemampuan membayar deviden di masa yang akan datang.
- c. Memahami alasan perbedaan antara laba bersih dibandingkan dengan penerimaan dan pengeluaran kas.

Berdasarkan pengertian laporan arus kas, tujuan utama laporan arus kas adalah untuk menyajikan informasi pemasukan dan pengeluaran kas dalam suatu periode.. Laporan arus kas disajikan berdasarkan Prinsip Keuangan Standar Akuntansi Keuangan ( PSAK ) No.2 mengenai Laporan Arus Kas dan aktivitas pendanaan. Laporan Arus Kas disusun dengan tujuan khusus yaitu untuk:

- a. Berdasarkan laporan keuangan arus kas sekarang dan arus kas yang diperkirakan masa depan.

- b. Tanpa melihat laporan keuangan arus kas sekarang, dan menentukan kemampuan atau ketidakmampuan dalam membayar kewajiban perusahaan.

### Arus Kas Operasi

Menurut Adiliawan (2010), arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil pendapatan utama perusahaan dan aktivitas non-investasi dan pendanaan lainnya, umumnya berasal dari transaksi yang mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih dan menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan pendapatan. Cukup Indikator bahwa kas digunakan untuk membayar pinjaman, mempertahankan kapasitas operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa bergantung pada sumber dana.

Dalam penelitian ini, metode perhitungan arus kas operasi adalah perubahan arus kas operasi ( $\Delta$  AKO), yaitu arus kas operasi saat ini dikurangi arus kas operasi sebelumnya dibagi dengan arus kas operasi sebelumnya dibagi dengan arus kas operasi. Arus kas periode sebelumnya dibagi dengan arus kas operasi periode sebelumnya. Dalam perubahan arus kas operasi dapat digunakan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{AKO} = \text{AKO } t - \text{AKO } t-1}{\text{AKO } t-1} \times 100\%$$

### Arus Kas Investasi

Arus kas investasi adalah arus kas transaksi yang mempengaruhi investasi aset tetap dan perolehan dari instrumen investasi lain. Aktivitas-aktivitas investasi (*investing activities*) biasanya mencakup transaksi-transaksi yang melibatkan:

- Pemberian pinjaman dan penagihan pokok pinjaman;
- Perolehan penjualan Surat berharga setara kas dan aktiva-aktiva produktif yang diharapkan menghasilkan pendapatan selama beberapa periode.

Tak jauh berbeda dengan arus kas operasi, arus kas investasi juga dihitung dengan perubahan arus kas investasi. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{AKI} = \text{AKI } t - \text{AKI } t-1}{\text{AKI } t-1} \times 100\%$$

### Arus Kas Pendanaan

Arus kas Pendanaan adalah Aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan (PSAK 2011 No.2 Paragraf 05). Aktivitas ini perlu Pengungkapan terpisah untuk memprediksi kebutuhan arus kas masa depan dari penyedia modal perusahaan. Kegiatan penghimpunan dana merupakan suatu cara yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka memperoleh dana untuk memenuhi berbagai kebutuhan perusahaan. Arus kas dana dihitung dengan perubahan arus kas dana. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{AKP} = \text{AKP } t - \text{AKP } t-1}{\text{AKP } t-1} \times 100\%$$

### Return Saham

Return saham adalah selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham yang telah ditambahkan dividen. Hasil selisih tersebut dapat menghasilkan dua kemungkinan yaitu Capital Gain merepresentasikan nilai positif dan Capital Loss merepresentasikan nilai negatif (Hanae,2003). Apabila ditemukan hasil dengan kualifikasi Capital Gain atau positif maka hal tersebut diartikan sebagai keuntungan yang di dapat melalui penjual saham yang telah dilakukan. Namun jika hasil yang muncul merupakan Capital Loss atau setara dengan hasil negatif, maka hal tersebut menandakan kerugian yang dialami dalam kegiatan jual beli saham (Jogiyanto,2000).

Terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan yaitu:

- a. Faktor makro yaitu faktor yang berada di luar perusahaan, yaitu:
  - 1) Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional;
  - 2) Faktor non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.
- b. Faktor mikro yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, yaitu:
  - 1) Laba bersih per saham
  - 2) Nilai buku per saham
  - 3) Rasio utang terhadap ekuitas
  - 4) Dan rasio keuangan lainnya.

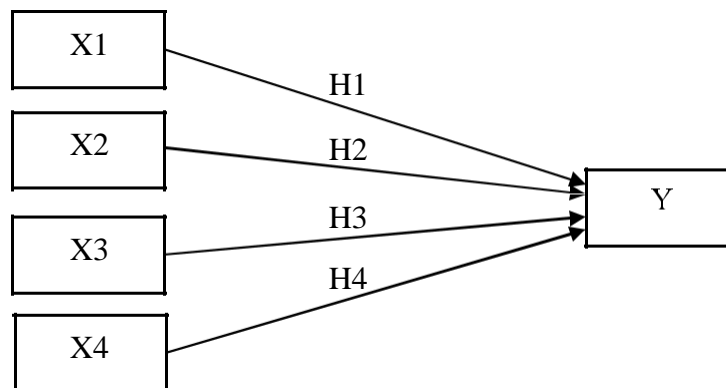
Terdapat dua jenis *return* saham yang biasa dikenal dikalangan para investor yaitu:

- a. Return Saham Realisasi  
Return saham adalah selisih antara harga jual saham dengan harga beli saham yang telah ditambahkan dividen. Hasil selisih tersebut dapat menghasilkan dua kemungkinan yaitu Capital Gain merepresentasikan nilai positif dan Capital Loss merepresentasikan nilai negatif (Hanafi,2003).
- b. Return Saham Ekspektasi  
Return pengembalian saham yang diharapkan adalah jenis pengembalian yang dibuat untuk pengambilan keputusan kegiatan investasi. Orang berpikir bahwa pengembalian yang diharapkan lebih penting daripada pengembalian historis, karena jenis ini menjadi tolok ukur keberhasilan transaksi saham investor di masa depan. Besarnya *return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

**Kerangka Teoritik**

Penelitian ini dilakukan untuk melihat hubungan variabel independent arus kas operasi (X1), arus kas investasi (X2), dan arus kas pendanaan (X3) terhadap variabel dependent yaitu *return* saham (Y). Kemudian untuk melihat suatu hubungan tersebut digambarkan sebuah kerangka konseptual yang nantinya digunakan sebagai acuan penelitian untuk menemukan jawaban tentang hubungan variabel-variabel tersebut. Berikut ini adalah gambar dari model kerangka konseptual tersebut:



**Gambar 1. Kerangka Konseptual**

Sumber: Data hasil olahan penulis (2021)

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham**

Menurut penelitian Trisnawati dan Mutia (2009) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *retrun* saham. Dan Pradhono & Setiawan (2004) menyatakan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini terjadi karena arus kas operasi mencerminkan kinerja dan realita ekonomi perusahaan yang baik sehingga diharapkan dapat meningkatkan *return* saham.

Secara teori semakin tinggi aktivitas arus kas operasi maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga perusahaan dapat menghasilkan dengan baik. Dan sebaliknya apabila perusahaan mempunyai kas yang rendah maka menunjukkan kinerja perusahaan tersebut kurang baik sehingga kepercayaan investor akan menurun. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas maka dapat dikembangkan hipotesis:

**H1: Pengaruh arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap return saham perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 –2019. Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham**

Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kassehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Miller dan Rock (1985) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada return saham. Menurut penelitian Daniati (2006), menyatakan bahwa arus kas investasi mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Secara teori semakin tinggi aktivitas investasi perusahaan maka semakin meningkatnya arus kas masa perusahaan agar kepercayaan investor semakin besar terhadap perusahaan tersebut dan semakin besar return saham. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas maka dapat dikembangkan hipotesis:

**H2: Pengaruh arus kas dari aktivitas investasi berpengaruh terhadap return saham perusahaan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015–2019**

### **Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham**

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan. Menurut penelitian Adiwiratama dan Purwanti (2012) menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Arus kas pendanaan dianggap informasi yang paling relevan oleh investor dalam pengambilan keputusan. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas maka dapat dikembangkan hipotesis:

**H3: Pengaruh arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap return saham perusahaan asuransi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015 –2019**

## **METODE PENELITIAN**

### **Objek Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan keuangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dan untuk seluruh data keuangan perusahaan tersebut sudah diterbitkan dan diaudit oleh akuntan publik. Data yang digunakan diambil dari situs internet resmi yaitu [idx.co.id](http://idx.co.id) dan [investing.com](http://investing.com) atau sumber lainnya seperti web resmi perusahaan.

### **Pendekatan Penelitian**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis regresi linier berganda. Pendekatan kuantitatif disebut juga sebagai pendekatan positivistik sehingga kuantitatif memiliki arti sebagai pendekatan penelitian yang menggunakan filsafat positivisme dalam meneliti populasi dan sampel yang dikumpulkan dengan instrument tertentu serta menggunakan analisis statistik dalam menjelaskan hipotesis yang telah ditetapkan dan dilakukan pengujian (Sugiyono, 2018).

## Populasi dan Sampel

Sugiyono (2010) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek/subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Penelitian ini mengambil populasi dari perusahaan keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode terakhir pengamatan yaitu tahun 2019 karena peneliti mengamati perusahaan yang di mulai tahun 2015 sampai dengan 2019. Metode pengambilan *sampel* dalam penelitian ini adalah menggunakan metode *non probability sampling*. Sedangkan

penentuan *sampel* ditentukan secara metode *purposive sampling*. Dengan diperoleh sampel penelitian sebanyak 38 perusahaan.

## Operasionalisasi Variabel

Variabel terikat adalah suatu variabel yang nilainya dipengaruhi atau bergantung pada nilai dari variabel lainnya. Variabel dependen / terikat ini sering disebut juga sebagai variabel output, kriteria, konsekuen. Disebut Variabel Terikat karena variabel ini dipengaruhi oleh variabel bebas/variabel independent. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah return saham (Y). Sementara itu, Variabel bebas adalah suatu variabel yang menjadi sebab timbulnya atau berubahnya variabel dependen (terikat), yaitu faktor-faktor yang diukur, dimanipulasi atau dipilih oleh peneliti untuk menentukan hubungan antara fenomena yang diobservasi atau diamati. Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas operasi (X1), arus kas investasi (X2), dan arus kas pendanaan (X3). Berikut disajikan operasionalisasi dari variabel-variabel tersebut.

**Tabel 1 Operasionalisasi Variabel**

Variabel	Indikator
Arus kas operasi (X1)	$\frac{AKO_t - AKO_{t-1}}{AKO_{t-1}} \times 100\%$
Arus Kas Investasi (X2)	$\frac{AKI_t - AKI_{t-1}}{AKI_{t-1}} \times 100\%$
Arus Kas Pendanaan (X2)	$\frac{AKP_t - AKP_{t-1}}{AKP_{t-1}} \times 100\%$
Return Saham (Y)	$\frac{Rit - Pit - (Pit - 1)}{(Pit - 1)}$

Sumber: Data hasil olahan penulis (2021)

## Teknik Analisis Data

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan data yang digunakan. Statistik deskriptif yang dilakukan pada penelitian ini terdiri dari nilai minimal (*minimum*), nilai maksimal (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi.

### Uji Asumsi Klasik

Terdapat tiga uji asumsi klasik yang digunakan pada penelitian ini yaitu 1) uji normalitas; 2) uji multikolinieritas; dan 3) uji heteroskedastisitas.

#### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas mempunyai tujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel dependen dan variabel independen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik harus memiliki distribusi data yang normal (Ghozali, 2016).

#### 2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel bebas yang di nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Ghozali, 2016).

### 3) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2016). Jika variance residual satu pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas.

### 4) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar anggota sampel yang di urutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan *time series*. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai Uji Durbin & Watson (Schindler, 2014).

## Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis Linier pada dasarnya bertujuan untuk mengestimasi dan/atau memprediksi rata-rata populasi atau nilai-nilai variabel dependen berdasarkan nilai variabel independen atau bebas yaitu Arus Kas Operasi (X1), Arus Kas Investasi (X2), Arus Kas Pendanaan (X3) terhadap *Return Saham* (Y).

$$RS = \alpha + \beta_1 AKO + \beta_2 AKI + \beta_3 AKP + e$$

## Uji Hipotesis

Proses uji hipotesis pada penelitian ini digunakan uji statistik F dan uji statistik t untuk melihat hubungan dan pengaruh dari variabel terikat dengan variabel bebasnya.

### 1) Uji Statistik F

Uji F dilakukan untuk melihat apakah model regresi yang digunakan pada sebuah penelitian layak atau tidak untuk digunakan. Uji F atau ANOVA dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansi yang ditetapkan untuk penelitian dengan probability value dari hasil penelitian (Ghozali, 2016). Dengan taraf signifikan sebesar 5% atau 0,05

### 2) Uji Statistik T

Uji t yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel independen. Dalam melihat hasil uji T dilakukan perbandingan nilai  $t_{tabel}$  dengan nilai  $t_{hitung}$  dan taraf signifikan yang digunakan dalam penelitian ini adalah T adalah 5% atau 0,05.

## Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi adalah suatu pengujian yang dilakukan terhadap data yang digunakan dengan tujuan untuk mengukur seberapa besar variasi dari variabel bebas dalam menerangkan variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi berkisar diantara 0 sampai dengan 1. Ketika nilai koefisien determinasi mendekati angka 1, maka hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat semakin kuat (Ghozali, 2016).



## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Tabulasi Data Penelitian

Berdasarkan hasil tabulasi data penelitian pada tabel 4.1 terdapat sebanyak 190 data yang digunakan yang berasal dari 38 perusahaan yang menjadi sampel penelitian dengan waktu pengamatan selama 5 tahun. Data yang telah diperoleh kemudian dilakukan proses outlier. Proses outlier dilakukan karena data yang digunakan tidak memenuhi asumsi klasik. Proses outlier dilakukan dengan bantuan *software Microsoft excel* dengan melakukan *standardized* pada data *absolute residual*. Data yang memiliki nilai *standardized* lebih dari 3 akan di outlier (Frost, 2019). Pada penelitian ini proses outlier dilakukan sebanyak 10 kali dan total data yang teroutlier sebanyak 115 data. Sehingga jumlah data akhir yang digunakan pada penelitian ini untuk melakukan pengujian hipotesis sebanyak 75 data.

**Tabel 2 Tabulasi Data Penelitian**

Keterangan	Jumlah
Jumlah Sampel Perusahaan	38
Jumlah Data Penelitian (38 Perusahaan X 5 Tahun)	190
Outlier	(115)
Jumlah Data yang Diolah Pada Penelitian	75

Sumber: Data Hasil Olahan Peneliti (2021)

### Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan dalam penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan data yang digunakan. Statistik deskriptif yang dilakukan pada penelitian ini terdiri dari nilai minimal (*minimum*), nilai maksimal (*maximum*), nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi. Berikut ini adalah hasil dari statistik deskriptif data yang telah dilakukan:

**Tabel 3 Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Min	Max	Mean	Std .Deviation
<i>Return Saham (Y)</i>	190	-0,2647	0,2320	0,0059	0,0620
Arus Kas Operasi (X1)	190	-25,4756	550,79	2,2751	40,5156
Arus Kas Investasi (X2)	190	-1074,92	1021,38	-1,5795	109,1036
Arus Kas Pendanaan (X3)	190	-79,5567	85,4059	-0,2907	12,5956

Sumber: Output SPSS 25 (2021)

### Uji Asumsi Klasik

Dalam analisis regresi linier berganda perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini dilakukan untuk meyakinkan data yang digunakan terbebas dari masalah asumsi klasik. Sehingga data terbebas dari bias informasi. Terdapat empat uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinieritas, dan uji autokorelasi.

### 1) Uji Normalitas

**Tabel 4 Hasil Uji Normalitas**

<b>Unstandardized Residual</b>	
<b>N</b>	75
<b>Test Statistic</b>	0,67
<b>Asymp.Sig (2-tailed)</b>	0,200

Sumber: output spss 25 (2021)

Berdasarkan table 4 diatas hasil dari uji Kolmogorv-Smirnov yang dilakukan memperoleh nilai *probabilitas* sebesar 0,200 yang dimana angka tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa data pada penelitian ini berdistribusi normal.

### 2) Uji Multikolinieritas

**Tabel 5 Hasil Uji Multikolinieritas**

<b>Independent Variabel</b>	<b>Collinearity Statistics</b>	
	<b>Tolerance</b>	<b>VIF</b>
<b>Arus Kas Operasi</b>	0,990	1,011
<b>Arus Kas Investasi</b>	0,969	1,032
<b>Arus Kas Pendanaan</b>	0,973	1,027

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan table 5 diatas hasil dari uji multikolinieritas yang dilakukan memperoleh nilai *tolerance* dan VIF pada masing-masing variabel bebas yaitu pada arus kas operasi nilai *tolerance* sebesar 0,990 dan nilai VIF sebesar 1,011. Arus kas investasi nilai *tolerance* sebesar 0,969 dan nilai VIF sebesar 1,032. Arus kas pendanaan nilai *tolerance* sebesar 0,973 dan nilai VIF sebesar 1,027. Pada setiap variabel bebas memperoleh nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih rendah dari 10. Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Dimana pada model regresi yang digunakan tidak terjadi korelasi antar variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini.

### 3) Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 6 Hasil Uji Heteroskedastisitas**

<b>Independet Variabel</b>	<b>Sig.</b>
<b>Arus Kas Operasi</b>	0,183
<b>Arus Kas Investasi</b>	0,624
<b>Arus Kas Pendanaan</b>	0,317

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 6 diatas hasil dari uji Glejser yang dilakukan memperoleh nilai signifikansi pada masing-masing variabel bebas yaitu arus kas operasi sebesar 0,183, arus kas investasi sebesar 0,624, dan arus kas pendanaan sebesar 0,317. Dimana pada masing-masing variabel bebas memperoleh nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi pada penelitian ini terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

## Uji Autokorelasi

**Tabel 7 Hasil Uji Durbin-Watson**

Keterangan	Jumlah
Nilai Durbin-Watson	1,980
Nilai dL (k=3, n=75)	1,5432
Nilai dU (k=3, n=75)	1,7092
Nilai 4-dL	2,4568
Nilai 4-dU	2,2908

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 7 diatas hasil dari uji Durbin-Watson diperoleh nilai DW sebesar 1,980. Sementara itu nilai batas bawah (dL) dan nilai batas atas (dU) diperoleh dari tabel Durbin-Watson dengan melihat jumlah variabel independen yang digunakan (k) sebanyak 3 dan jumlah data yang diamati (n) sebanyak 75. Nilai yang diperoleh dari masing-masing batas baik dL atau dU adalah sebesar 1,5432 dan 1,7092. Jika melihat persyaratan uji Durbin-Watson pada bab sebelumnya untuk menentukan model terbebas dari gejala autokorelasi maka notasi nilai dari hasil uji Durbin-Watson adalah  $dU < DW < 4-dU$  atau  $1,7092 < 1,980 < 2,2908$ . Karena nilai DW berada diantara nilai dU dan 4-dU maka dapat dikatakan bahwa model regresi yang digunakan terbebas dari gejala autokorelasi.

## Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi berganda dilakukan untuk mengestimasi nilai dari variabel dependen berdasarkan nilai dari variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *return* saham. Sementara variabel independen pada penelitian ini adalah arus kas operasi (X1), arus kas investasi (X2), dan arus kas pendanaan (X3). Berdasarkan hasil perhitungan statistik dari regresi yang dilakukan oleh variabel independen terhadap variabel dependen diperoleh hasil sebagai berikut:

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	0,014	0,006
Arus kas operasi (X1)	0,016	0,005
Arus kas investasi (X2)	0,009	0,004
Arus kas pendanaan (X3)	0,006	0,005

Sumber: Output spss 25 (2021)

Berdasarkan tabel 8 diatas dapat diperoleh sebuah persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,014 + 0,016X1 + 0,009X2 + 0,006X3 + e$$

Nilai konstanta ( $\alpha$ ) = 0,014 yang artinya jika seluruh nilai dari variabel independen yang ada pada penelitian ini sama dengan 0 maka nilai dari variabel dependen yaitu *return* saham adalah sebesar 0,014. Nilai koefisien regresi arus kas operasi ( $\beta_1$ ) = 0,016 yang artinya jika seluruh variabel independen lainnya memiliki nilai yang tetap dan nilai variabel arus kas operasi meningkat sebesar 1 satuan maka nilai dari *return* saham akan meningkat sebesar 0,016. Hal sebaliknya juga terjadi apabila nilai variabel arus kas operasi menurun sebesar 1 satuan maka nilai dari *return* saham akan menurun sebesar 0,016. Nilai koefisien regresi arus kas investasi ( $\beta_2$ ) = 0,009 yang artinya jika seluruh variabel independen lainnya memiliki nilai yang tetap dan nilai variabel arus kas investasi meningkat sebesar 1 satuan maka nilai dari *return* saham akan meningkat sebesar 0,009. Hal sebaliknya juga terjadi apabila nilai variabel arus kas investasi menurun sebesar 1 satuan maka nilai dari *return* saham akan menurun sebesar 0,009. Nilai koefisien regresi arus kas pendanaan ( $\beta_3$ ) = 0,006 yang artinya jika seluruh variabel independen lainnya memiliki nilai yang tetap dan nilai variabel arus kas pendanaan meningkat sebesar 1 satuan maka nilai dari

*return* saham akan meningkat sebesar 0,006. Hal sebaliknya juga terjadi apabila nilai variabel arus kas pendanaan menurun sebesar 1 satuan maka nilai dari *return* saham akan menurun sebesar 0,006.

## Uji Hipotesis

### 1) Uji Statistik F

Berdasarkan tabel 9 diatas hasil uji f diatas diketahui nilai  $df_1 = 3$  yang merupakan jumlah variabel independen yang digunakan ( $k$ ). Sementara itu, nilai  $df_2 = 71$  yang didapatkan dari jumlah data ( $n$ ) dikurangi jumlah variabel independen dan dikurangi lagi dengan nilai 1 atau konstanta atau dinotasikan  $df = n - k - 1$ . Sehingga  $f$  tabel yang ditetapkan adalah sebesar 2,73. Dengan melihat hasil perhitungan uji f diperoleh nilai  $f$  hitung sebesar 7,056 lebih besar dari  $f$  tabel dengan signifikansi 0,000 lebih rendah dari 0,05. Sehingga dapat dikatakan bahwa hipotesis diterima yaitu model regresi penelitian ini layak digunakan.

**Tabel 9 Hasil Uji F**

Model	Df 1	Df 2	F Tabel	F Hitung	Sig
Regression	3	71	2,73	7,056	0,000

Sumber: output spss (2021)

### 2) Uji Statistik T

nilai  $t_{tabel}$  ditentukan sebesar 1,994 yang diperoleh dari nilai  $df = 71$  dengan tingkat signifikansi 5%. Untuk menentukan nilai  $df$  dilakukan dengan menggunakan perhitungan rumus dari jumlah responden ( $n$ ) – jumlah variabel bebas ( $k$ ) – 1.

**Tabel 10 Hasil Uji T**

Model	Df	T Tabel	T Hitung	Sig	Keputusan
1 Arus Kas Operasi	71	1,994	3,322	0,001	Diterima
Arus Kas Investasi		1,994	2,320	0,023	Diterima
Arus Kas Pendanaan		1,994	1,247	0,217	Ditolak

Sumber: Output spss 25 (2021)

## Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 11 diatas hasil pengujian koefisien determinasi yang diketahui bahwa nilai dari *adjusted R square* pada penelitian ini adalah sebesar 0,197 atau 19,7%. Sehingga dapat dikatakan bahwa variasi variabel independen pada penelitian ini sangat terbatas dalam menerangkan variabel dependen yaitu hanya sebesar 19,7%. Sementara itu, sebesar 80,3% dijelaskan oleh variasi dari variabel independen lainnya yang tidak digunakan pada penelitian ini.

**Tabel 11 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,479	0,230	0,197

Sumber: Output spss 25 (2021)

## Pembahasan

### Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

Arus kas operasi yang merupakan arus kas yang menggambarkan aktifitas operasi perusahaan dalam hal memperoleh pendapatan ataupun pengeluaran yang berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan. Berdasarkan teori sinyal bahwa perusahaan akan memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan dalam laporan keuangan kepada para investor ataupun calon investor

untuk menghindari kesalahan dalam informasi. Arus kas operasi menjadi bagian yang diperhatikan oleh investor. Investor akan memperhatikan arus kas operasi perusahaan sebelum berinvestasi untuk melihat bagaimana perusahaan mengelola sistem keuangannya dalam kegiatan operasionalnya. Perusahaan yang arus kas operasinya selalu bernilai positif mengindikasikan keuangan perusahaan baik karena mampu menghasilkan *income* yang lebih besar daripada *outcome* dalam kegiatan operasinya. Hal demikian tentunya akan membuat investor untuk percaya menginvestasikan dananya di perusahaan tersebut. Respon positif dari para investor ataupun calon investor akan informasi tersebut mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan di pasar. Harga saham perusahaan di pasar akan meningkat karena adanya sentimen positif dari para investor dan dari akibat informasi mengenai arus kas operasi bersih perusahaan tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi jika arus kas operasi perusahaan memiliki nilai negatif maka investor akan cenderung merespon negatif hal tersebut. Sehingga harga saham di pasar akan mengalami penurunan dari harga saham sebelumnya.

### **Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham**

Arus kas investasi mengacu pada arus kas dari kegiatan investasi perusahaan yang berkaitan dengan pembelian atau pelepasan aset tetap perusahaan dalam hal ini. Menurut teori sinyal, perusahaan akan memberikan informasi kepada investor atau calon investor tentang kondisi perusahaan dalam laporan keuangan untuk menghindari asimetri informasi. Arus kas investasi menjadi salah satu pertimbangan investor. Investor akan memperhatikan arus kas investasi perusahaan sebelum berinvestasi untuk melihat bagaimana perusahaan mengelola keuangannya dalam kegiatan investasinya. Investasi yang dilakukan perusahaan apakah memberikan dampak jangka panjang terutama bagi keuangan perusahaan ataupun nilai dari perusahaan. Jika perusahaan mampu memaksimalkan kas yang dimilikinya dalam kegiatan investasi seperti ekspansi untuk meningkatkan kinerja atau produksi perusahaan. Hal ini akan membuat investor tertarik dan percaya menginvestasikan dananya. Respon positif dari para investor ataupun calon investor akan informasi tersebut mempengaruhi pergerakan harga saham perusahaan di pasar. Harga saham perusahaan di pasar akan meningkat karena adanya sentimen positif dari para investor akibat informasi mengenai arus kas investasi bersih perusahaan tersebut. Hal sebaliknya akan terjadi jika arus kas operasi perusahaan memiliki nilai positif maka investor akan cenderung merespon negatif hal tersebut. Sehingga harga saham di pasar akan mengalami penurunan dari harga sebelumnya.

### **Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham**

Arus kas pendanaan yang merupakan arus kas yang menggambarkan aktifitas penerimaan dan pengeluaran modal perusahaan yang berhubungan dengan penerbitan saham perusahaan ataupun pembelian saham kembali perusahaan. Arus kas pendanaan bersih perusahaan yang bernilai negatif pada tahun berjalan mengindikasikan bahwa perusahaan banyak melakukan kegiatan pembelian sahamnya kembali ataupun berhubungan dengan pembayaran dividen perusahaan. Arus kas pendanaan yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan sangat baik seperti halnya pembayaran dividen yang lancar kepada para investor ataupun kemampuan perusahaan dalam membayar pokok dan bunga obligasi yang mereka terbitkan. Hal ini tentunya menjadi suatu informasi yang baik bagi para investor ataupun calon investor. Informasi yang berkualitas dan bermanfaat dari perusahaan akan direspon baik oleh investor. Dimana informasi tersebut akan menjadi suatu pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi di perusahaan. Investor ataupun calon investor akan tertarik dengan kinerja perusahaan dalam hal kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen atas laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga saham perusahaan tersebut akan meningkat di pasar karena banyak investor yang tertarik pada saham tersebut. Walaupun demikian, para investor tidak terlalu memfokuskan pada arus kas pendanaan perusahaan. Investor lebih cenderung memperhatikan arus kas operasi dan investasi yang dimana dapat berhubungan langsung dengan kegiatan operasi perusahaan. Bahkan jika dilihat dari frekuensinya arus kas pendanaan tidak terlalu besar seperti arus kas lainnya baik itu operasi ataupun investasi. Sehingga investor tidak terlalu memberikan perhatian lebih terhadap arus kas pendanaan ini.

## Kesimpulan

Penelitian yang telah dilakukan ini bertujuan untuk menguji pengaruh yang diberikan variabel bebas Penelitian yang telah dilakukan ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari variabel independen yang terdiri dari arus kas operasi (X1), arus kas investasi (X2), dan arus kas pendanaan (X3) terhadap variabel dependen yaitu *return* saham (Y). Data yang digunakan adalah data sekunder dengan jumlah data sebanyak 190 yang berasal dari 38 perusahaan periode pengamatan 2015-2019. Model analisis regresi berganda digunakan dan diolah dengan *software SPSS IBM 25* untuk menjawab hipotesis yang diajukan. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis maka didapat sebuah kesimpulan oleh peneliti sebagai berikut ini:

- 1) Arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti jika arus kas operasi bernilai positif atau meningkat maka *return* saham juga akan ikut meningkat;
- 2) Arus kas investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti jika arus kas investasi bernilai positif atau meningkat maka *return* saham juga akan ikut meningkat;
- 3) Arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti jika arus kas pendanaan bernilai positif atau negatif tidak akan berpengaruh apapun terhadap penurunan atau kenaikan *return* saham.

## Implikasi

- 1) Hasil penelitian ini bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Bahwa peningkatan jumlah arus kas operasi bersih perusahaan menjadi sebuah pertimbangan bagi investor ataupun calon investor dalam membeli atau berinvestasi di saham perusahaan tersebut. Arus kas operasi yang meningkat dianggap menunjukkan bahwa kinerja dari operasional perusahaan berjalan dengan baik sehingga investor tertarik untuk berinvestasi di saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu manajemen harus memperhatikan arus kas operasi perusahaan dengan memaksimalkan kas yang dimiliki untuk memperoleh laba. Jika manajemen tidak memperhatikan penggunaan kasnya dalam kegiatan operasi perusahaan tentu akan dapat berdampak pada kinerja perusahaan dan harga saham perusahaan di pasar;
- 2) Hasil penelitian ini bahwa arus kas investasi berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Bahwa peningkatan jumlah arus kas investasi bersih perusahaan menjadi sebuah pertimbangan bagi investor ataupun calon investor dalam membeli atau berinvestasi di saham perusahaan tersebut. Arus kas investasi yang meningkat dianggap menunjukkan kinerja investasi perusahaan berjalan dengan baik karena mampu memperoleh hasil dari investasi efek yang telah dilakukan. Sehingga investor tertarik untuk berinvestasi di saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu manajemen harus memperhatikan arus kas investasi perusahaan dengan memaksimalkan kas yang dimiliki untuk mengembangkan dan memperbesar cakupan bisnis perusahaan. Jika manajemen tidak memperhatikan penggunaan kasnya dalam kegiatan investasi tentunya akan dapat berdampak pada hasil investasi perusahaan dan harga saham perusahaan di pasar;
- 3) Hasil penelitian ini bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Bahwa peningkatan atau penurunan jumlah arus kas pendanaan bersih perusahaan tidak menjadi sebuah pertimbangan bagi investor ataupun calon investor dalam membeli atau berinvestasi di saham perusahaan tersebut. Para investor ataupun calon investor lebih memiliki pertimbangan lain dalam berinvestasi di saham perusahaan khususnya sektor keuangan. Manajemen tetap harus memperhatikan kas yang dimilikinya dalam kegiatan pendanaan seperti pembagian dividen yang harus memperhatikan kondisi kas keuangan perusahaan.

## Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang telah dilakukan ini memiliki keterbatasan dalam beberapa hal karena adanya batasan yang dimiliki oleh peneliti. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Keterbatasan dalam penelitian terdahulu yang menjadi referensi peneliti dalam melakukan penelitian terkait topik yang dibahas. Peneliti mengalami kesulitan dalam mencari atau mengakses

artikel-artikel ilmiah yang membahas topik yang sama. Sehingga artikel yang digunakan oleh peneliti sangat terbatas;

- 2) Keterbatasan dalam jumlah variabel yang digunakan, pada penelitian ini peneliti hanya menggunakan tiga variabel independen dalam melihat pengaruh atau menerangkan variabel dependen. Hal ini dibuktikan dengan nilai *adjusted R square* yang hanya sebesar 0,197 atau 19,7% ini menunjukkan variabel independen yang digunakan sangat terbatas dalam menerangkan variabel dependen.

### **Rekomendasi Bagi Peneliti Selanjutnya**

Berdasarkan hasil dari penelitian yang telah dilakukan dan batasan-batasan yang dimiliki oleh peneliti, maka peneliti memberikan rekomendasi kepada para peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama. Berikut adalah beberapa rekomendasi yang diberikan oleh peneliti:

- 1) Para peneliti selanjutnya lebih memperluas cakupan atau akses dalam memperoleh artikel-artikel ilmiah yang digunakan sebagai referensi penelitian. Sehingga penelitian yang akan dilakukan nantinya memiliki referensi yang baik yang dapat menunjang proses atau hasil dari penelitian;

Para peneliti selanjutnya dapat menambahkan jumlah variabel independen yang diduga memiliki pengaruh atau dapat menerangkan variabel dependen yang tidak digunakan pada penelitian ini. Sehingga penjabaran atau penjelasan mengenai variabel dependen dapat diterangkan secara kuat dan tidak terbatas.

**DAFTAR PUSTAKA**

- Adiwiratama, J. (2012). Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas, dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika*, 2(1), 1-25. DOI: <http://dx.doi.org/10.23887/jinah.v2i1.554>
- Bahri, S. (2016). *Pengantar Akuntansi Berdasarkan SAK ETAP dan IFRS*. Yogyakarta: CV Andi Offset
- Dermawan, S. (2014). *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Ernayani, R., Prihandoyo, C., & Abdiannur. (2018). Perubahan Arus Kas dan Pengaruhnya terhadap Return Saham. *Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan*, 2(1), 1-10. DOI: [10.32487/jshp.v2i1.284](https://doi.org/10.32487/jshp.v2i1.284)
- Frost, J. (2019). *Regression Analysis: an Intuitive Guide for Using and Interpreting Linear Models*.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23 (Ed.8)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Harahap, P & Effendi, S. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2019. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 5(1), 1-11. DOI: [10.33884/jab.v5i1.264](https://doi.org/10.33884/jab.v5i1.264)
- Harahap, S.S. (2011). *Teori Akuntansi (Ed. Revisi)*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada
- Hardiyanto, A.T & Bertus, S.M.B. (2015). Analisis Kinerja Perusahaan berdasarkan Laporan Arus Kas pada PT Indomobil Sukses International Tbk. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi*, 1(2), 63-76. DOI: [10.34204/jiafe.v1i2.518](https://doi.org/10.34204/jiafe.v1i2.518)
- Hartono & Rahmi, N.U. (2018). *Pengantar Akuntansi*. Yogyakarta: CV Budi Utama
- Haryatih. (2016). Analisa Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan *Food and Beverages*: Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 2(2), 1-12 .DOI:[10.25134/jrka.v2i2.329](https://doi.org/10.25134/jrka.v2i2.329)
- Hendrawati, L & Christiawan Y.J. (2014). Pengaruh Debt to Equity Ratio, Arus Kas Operasi, dan Earnings terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012 *Business Accounting Review*, 2(2), 42-51.
- Horne, J.C.V & Wachowicz, J.M. (2012). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan (Ed.13 Terjemahan Heru Sutojo)*. Jakarta: Salemba Empat
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE
- Jogiyanto, H. (2013). *Teori dan Analisis Investasi (Ed.8)*. Yogyakarta: BPFE



- Martani, D., Siregar, S.V., Wardhani, R., Farahmita, A., & Tanujaya, E. (2016). *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK Buku 1 (Ed.2)*. Jakarta: Salemba Empat
- Marwata. (2011). Pengaruh Kemahalan Harga Saham, Likuiditas Terhadap StockSplit dan Implementasinya Terhadap Nilai Perusahaan dan Volume Perdagangan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 4(2), 151-164
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1-15. DOI: [10.32400/gc.16.1.32435.2021](https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021)
- PERATURAN OTORITAS JASA KEUANGAN NOMOR 1 TAHUN 2013 TENTANG PERLINDUNGAN KONSUMEN SEKTOR JASA KEUANGAN
- PERNYATAAN STANDAR AKUNTANSI KEUANGAN NOMOR 1 TENTANG PENYAJIAN LAPORAN KEUANGAN
- PERNYATAAN STANDAR AKUNTANSI KEUANGAN NOMOR 2 TENTANG LAPORAN ARUS KAS
- Purwanti, S., Masitoh, E., & Chomsatu, Y. (2015). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan yang Listing di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 16(1), 113-123. DOI:[10.29040/jap.v16i01.27](https://doi.org/10.29040/jap.v16i01.27)
- Putra, Y.R & Widaningsih, M. (2016). Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* , 4(2), 1047-1058. DOI:[10.17509/jrak.v4i2.4039](https://doi.org/10.17509/jrak.v4i2.4039)
- Putriani, N.P & Sukartha, I.M. (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 390-401
- Rasmasari, R. (2014). Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi, Pendanaan Serta Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *KOMPARTEMEN*, 7(2), 152-169. DOI: [10.30595/kompartemen.v12i2.1366](https://doi.org/10.30595/kompartemen.v12i2.1366)
- Rohman, A. (2005). Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung Arus Kas dan Laba terhadap Volume Perdagangan Saham pada Emiten di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi & Auditing*, 1(2), 95-111
- Rudianto. (2009). *Pengantar Akuntansi*. Jakarta: Erlangga
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi (Ed.1)*. Yogyakarta: Kanisius

Yocelyn, A & Christiawan, Y.J. (2012). Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 14(2), 81-90