

PENGARUH LAPORAN ARUS KAS DAN LEVERAGE TERHADAP RETURN SAHAM

Dewi Ayu Kartika Gunawan

dewiayukartika@yahoo.com

Wahidahwati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of cash flow information which consist of operational cash flow, investment cash flow, funding cash flow and leverage on stock return. While, the population was Food and Beverages companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2014 – 2015. The research was correlational quantitative. Moreover, the data were secondary data, which taken from data base of Investment Gallery Of Indonesia Stock Exchange. Furthermore, the data collection technique used purposive sampling. Additionally, there were 10 companies as sample with 50 observations during 5 years. In addition the data analysis technique used multiple linier regression with SPSS (Statistical Product and Services Solution) 23.0. The research result concluded operational cash flow had positive effect on stock return. Likewish, investment cash flow had positive effect on stock return. Similarly, leverage had positive effect on stock return. On the other hand, funding cash flow did not effect stock return. In brief, simultaneously, operational cash flow, investment cash flow, funding cash flow and leverage affected stock return.

Keywords: operational cash flow, investment cash flow, funding cash flow, leverage, stock return.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh informasi arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaanserta *leverage* terhadap *return* saham. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2014 sampai dengan 2018. Penelitian ini merupakan penelitian korelasional dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEI). Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 50 observasi pada 10 perusahaan dalam kurun waktu 5 tahun. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda dengan alat bantu aplikasi SPSS (*Statistical Product and Services Solutions*) versi 23.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara bersama-sama arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham.

Kata Kunci: arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *leverage*, *return* saham.

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti saat ini persaingan usaha mengalami perkembangan yang sangat pesat, tidak terkecuali oleh setiap perusahaan baik bersekala kecil, menengah, maupun besar. Semakin ketatnya persaingan antar perusahaan tidak menurunkan minat masyarakat untuk memulai sebuah investasi di pasar modal. Hal ini dimanfaatkan oleh perusahaan terutama perusahaan yang berkembang dalam meningkatkan kepercayaan *investor* untuk berinvestasi di perusahaannya. Perusahaan yang menginginkan hasil maksimal atas penjualan saham hendaknya menunjukkan kinerja yang baik guna menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Pasar modal merupakan salah satu penggerak utama perekonomian, melalui pasar modal perusahaan dapat memperoleh dana untuk melakukan kegiatan ekonominya. Pasar modal juga merupakan sarana bagi

pihak yang mempunyai kelebihan dana untuk melakukan investasi dalam jangka menengah ataupun jangka panjang. Sebelum melakukan investasi, para *investor* memerlukan informasi yang akurat yang dapat dijadikan sebagai landasan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu informasi yang dibutuhkan investor adalah informasi laporan keuangan atau laporan keuangan tahunan.

Bagi investor, laporan keuangan tahunan merupakan sumber berbagai macam informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Selain itu, laporan keuangan tahunan digunakan untuk mengetahui prospek keuntungan dan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, jaminan investasi mereka, juga kondisi jangka pendek perusahaan. Hasil informasi laporan keuangan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan oleh investor untuk menilai apakah *return* saham dari saham yang akan ditanamkan sesuai dengan yang diharapkan. *Return* saham adalah hasil keuntungan diperoleh yang diperoleh dari investasi saham yang dilakukan (Jogiyanto, 2017:283). *Return* saham tersebut terdiri dari dua komponen yaitu *current income* berupa dividen yang diberikan dan *capital gain* dari fluktuasi harga saham. Keuntungan atas suatu saham dapat dinyatakan dalam prosentase tertentu terhadap investasi secara sistematis. *Return* saham dapat ditentukan oleh besarnya dividen yang diterima investor selama mempertahankan saham tersebut dan selisih antara harga jual dan harga beli saham. Perhitungan tersebut mencerminkan tolak ukur keuntungan atas investasi saham yang besarnya berfluktuasi dari waktu ke waktu.

Sumber utama informasi keuangan yang dapat digunakan untuk mengambil keputusan ekonomi yaitu laporan keuangan. Laporan keuangan untuk tujuan khusus disusun mengikuti aturan spesifik dari regulator atau sesuai dengan kebutuhan khusus pemakainya. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Arus kas adalah sumber dana internal di mana pada pemasukan arus kas dapat dijadikan modal untuk membiayai kegiatan perusahaan sehingga arus kas dapat menjadi ukuran investasi perusahaan. Semakin besar arus kas yang dihasilkan maka semakin likuid dan besar dana internal perusahaan, dengan likuidnya perusahaan akan mempengaruhi penilaian terhadap kinerja perusahaan dan tentu pada akhirnya akan meningkatkan investasi perusahaan. Laporan arus kas melaporkan penerimaan kas, pengeluaran kas dan perubahan bersih pada kas. Tujuan utama dari laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi tentang penerimaan kas dan pengeluaran kas perusahaan selama suatu periode.

Tujuan lainnya adalah untuk menyediakan informasi tentang kegiatan operasi, investasi, dan pembiayaan tersebut atas dasar kas. Arus kas mempunyai manfaat dalam beberapa konteks keputusan, seperti: memprediksi kesulitan keuangan, menilai risiko, ukuran, dan waktu keputusan pinjaman, memprediksi peringkat (*rating*) kredit, menilai perusahaan, dan memberikan informasi tambahan pada pasar modal. Data yang terdapat dalam laporan arus kas merupakan indikator keuangan yang lebih baik dari akuntansi karena laporan arus kas relatif lebih mudah diinterpretasikan dan relatif lebih sulit untuk dimanipulasi. Selain itu, laporan arus kas merupakan informasi yang dapat memberikan sinyal untuk menilai prospek masa depan perusahaan yang akan dibeli melalui kepemilikan saham (pembelian saham). Penelitian sebelumnya yang dilakukan Trisnawati (2013) menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Selain arus kas, investor juga memperhatikan *leverage* perusahaan. *Leverage* adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal (Harahap, 2015). *Leverage* menunjukkan hubungan antara total aset dengan modal saham biasa dan menunjukkan penggunaan utang untuk meningkatkan laba perusahaan. Suatu perusahaan besar cenderung menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan daripada menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang. Perusahaan yang memiliki biaya modal tetap, maka perusahaan tersebut menggunakan *leverage*. Peningkatan modal akan menyebabkan

peningkatan nilai perusahaan dengan tanggapan pasar yang akan meningkat apabila adanya peningkatan modal, maka manajemen dapat melakukan suatu pengendalian terhadap penilaian pasar khususnya dalam menilai aset perusahaan, penilaian ini akan mempengaruhi seberapa besar nilai suatu perusahaan apabila dijual, sehingga semakin tinggi nilai tersebut maka akan menguntungkan perusahaan. Hal ini akan memberikan sinyal positif kepada investor bahwa kondisi perusahaan dalam keadaan baik sehingga investor menanamkan modalnya kepada perusahaan dan harga saham perusahaan ikut meningkat. Sejalan dengan hal ini penelitian yang dilakukan oleh Sutriani (2009) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, dapat dirumuskan rumusan masalah sebagai berikut; (1) Apakah arus kas operasional berpengaruh terhadap *return* saham?; (2) Apakah arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham?; (3) Apakah arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham?; (4) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham?. Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut; (1) Untuk menguji secara empiris pengaruh arus kas operasional *return* saham; (2) Untuk menguji secara empiris pengaruh arus kas investasi *return* saham; (3) Untuk menguji secara empiris pengaruh arus kas pendanaan *return* saham; (4) Untuk menguji secara empiris pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang berkepentingan, seperti: (1) Kontribusi praktis yaitu; (a) Bagi perusahaan, diharapkan informasi yang didapat dari hasil penelitian ini dapat sebagai bahan pertimbangan untuk pihak manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan agar dapat digunakan secara efektif sehingga dapat menarik *investor* untuk menanamkan modalnya serta solusi untuk pengambilan keputusan; (b) Bagi Investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor terkait keadaan perusahaan yang sebenarnya sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan. (2) Kontribusi teoritis yaitu diharapkan hasil penelitian ini memberikan bukti secara empiris dan menjelaskan pentingnya informasi arus kas dalam meningkatkan *return* saham. Selain itu diharapkan juga mampu mendukung teori ilmu akuntansi dan keuangan dan mampu menjadi acuan referensi mengenai materi yang berhubungan dengan penelitian ini guna mendukung kesempurnaan skripsi oleh peneliti lain dimasa yang akan datang.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2014) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. Teori sinyal menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa manajemen selalu mengungkapkan informasi yang diinginkan oleh investor, khususnya apabila informasi tersebut ada berita baik (*good news*). Nilai perusahaan dapat ditingkatkan jika manajemen secara sukarela melaporkan informasi privat tentang perusahaan yang dikelolanya secara kredibel, sehingga mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh pihak luar mengenai prospek masa depan untuk investasinya. Investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada *investor* (*asymmetric information*). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana manajer memberikan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi melalui laporan keuangan. Teori sinyal

menurut (Brigham dan Houston, 2014) berhubungan dengan kebijakan dividen suatu perusahaan. Pembagian dividen diekspektasikan sebagai sebuah sinyal bagi *investor* bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan. Perusahaan yang melakukan pembagian dividen akan mampu meningkatkan nilai perusahaan melalui kemakmuran para pemegang saham. Penggunaan dividen sebagai isyarat berupa pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per lembar saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai sinyal yang baik.

Laporan Arus Kas

Menurut Harahap (2015:258) menyatakan arus kas adalah uang dan surat berharga lainnya yang dapat di uangkan setiap saat serta surat berharga lainnya yang sangat lancar yang memenuhi syarat sebagai berikut, setiap saat dapat ditukar menjadi kas, tanggal jauh temponya sangat dekat, kecil resiko perubahan nilai yang di sebabkan oleh perubahan tingkat bunga. Dari definisi di atas, dapat diketahui bahwa arus kas merupakan jumlah kas yang mengalir masuk dan keluar dari suatu periode tertentu. Dengan kata lain, arus kas adalah perubahan yang terjadi dalam pos kas suatu periode tertentu. Tujuan utama laporan arus kas adalah untuk menyajikan informasi tentang perubahan arus kas dan setara kas entitas selama satu periode yang diklasifikasikan berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Informasi ini berguna bagi investor, kreditur, dan pengguna lain laporan keuangan, yang bertujuan sebagai berikut: (1) Mengevaluasi kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas, waktu, dan kepastian dalam menghasilkannya; (2) Mengevaluasi struktur keuangan entitas (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuannya dalam memenuhi kewajiban dan membayar dividen; (3) Memahami pos yang menjadi selisih antara laba rugi periode berjalan dengan arus kas neto dari kegiatan operasi (akrual); (4) Membandingkan kinerja operasi antar-entitas yang berbeda, karea arus kas neto dari laporan arus kas tidak dipengaruhi leh perbedaan pilihan metode akuntansi dan pertimbangan manajemen; (5) Memudahkan pengguna laporan untuk mengembangkan mode untuk menilai dan membandingkan nilai kini arus kas masa depan antar-entitas yang berbeda.

Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Menurut Widodo (2017) menyatakan pada umumnya arus kas tersebut berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih. Peningkatan arus kas operasi menunjukkan meningkatnya penghasilan perusahaan sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi yang akan mempengaruhi permintaan saham pada perusahaan yang bersangkutan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi menjadi indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, menjalankan operasi, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain berguna untuk memprediksi arus kas operasi di masa datang. Arus kas operasi menunjukkan kinerja perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Jumlah arus kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari kegiatan utamanyadan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendanaan dari luar perusahaan.

Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Menurut Sugiono dan Untung (2016:35) pengertian dari Aktivitas investasi perusahaan adalah aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu

dilakukan pengungkapan terpisah karena arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Arus kas dari aktivitas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas di masa yang akan datang. Adanya peningkatan arus kas investasi ini mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan meningkatkan pendapatannya.

Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dana pinjaman perusahaan (IAI, 2015). Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan. Mackenzie dan Coetsee (2017) menjelaskan aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam besaran atau ukuran dari komposisi ekuitas yang dikontribusikan dan pinjaman dari suatu entitas. Klasifikasi ini biasanya terdiri dari semua arus kas yang disebabkan dari mutasi semua akun hutang jangka panjang, dan akun ekuitas dari suatu entitas. Aktivitas pendanaan adalah transaksi dan kejadian dimana kas diperoleh dari dan dibayarkan kembali kepada para pemilik dan kreditor. Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemberi dana bagi perusahaan. Transaksi pada aktivitas penggunaan dan perolehan kas untuk pembayaran dividen, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, penerbitan utang atau obligasi. Penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham.

Leverage

Untuk kelangsungan kegiatan operasionalnya, pendanaan merupakan hal yang penting dalam perusahaan. Terdapat berbagai sumber pendanaan dalam perusahaan salah satunya yaitu hutang, khususnya pada perusahaan *go public* tentu tidak bisa lepas dari hutang untuk membiayai jalannya operasional perusahaan. Sehubungan dengan itu perusahaan yang menggunakan hutang untuk pendanaannya maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki *leverage*. Menurut Munawir (2014:31) *leverage* adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang, dan juga menunjukkan indikasi tingkat keamanan dari para pemberi pinjaman. Berdasarkan beberapa pendapat di atas maka dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang oleh perusahaan yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset perusahaan, dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang digunakan untuk mengukur *leverage* dalam perusahaan ada *Debt to Equity Ratio (DER)*, yaitu rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif antara ekuitas dan hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan.

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi yang telah dilakukan. Sedangkan saham merupakan surat bukti kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkan saham. Maka dapat dikatakan bahwa *return* saham merupakan hasil keuntungan yang diperoleh dari suatu investasi saham yang dilakukan (Jogiyanto, 2017:283). Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Besar kecilnya *return* saham ini dipengaruhi oleh banyak hal baik faktor internal maupun eksternal perusahaan. Contoh faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi *return* saham yaitu pengumuman tentang pemasaran, pendanaan, badan direksi manajemen, ketenagakerjaan dan laporan keuangan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal yang dapat mempengaruhi *return* saham yaitu antara lain seperti pengumuman dari pemerintah, hukum, dan industri sekuritas serta gejolak politik dan segala isu baik dalam negeri atau luar negeri.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

Pelaporan arus kas dari aktivitas operasi berisi informasi yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Nilai arus kas yang berasal dari aktivitas operasi dapat mencerminkan bagaimana operasi perusahaan berjalan serta akan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi kewajibannya. Dengan adanya dana dari arus kas operasi juga dapat mempertahankan kemampuan operasi, membayar dividen tunai dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Oleh karena itu, peningkatan arus kas dari aktivitas operasi akan memberikan sinyal positif bagi para investor maupun kreditor mengenai kinerja perusahaan di masa mendatang yang pada akhirnya akan mempengaruhi return saham. Semakin tinggi arus kas operasional menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasional saja perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik. Senada dengan hal tersebut penelitian yang dilakukan Trisnawati (2013) dan Ernayani (2017) yang menyimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin baik kemampuan operasi perusahaan, akan meningkatkan nilai net profit perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai arus kas dari aktivitas operasi yang besar. Investor melihat pelaporan arus kas dari aktivitas operasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Berdasarkan paparan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham

Aktivitas investasi adalah aktivitas perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang antara lain mencakup penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap dan pembelian kas untuk mesin produksi. Pelaporan arus kas dari aktivitas investasi berisi informasi yang menentukan apakah dari investasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi penjualan, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Investor melihat pelaporan arus kas dari aktivitas investasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Adanya peningkatan arus kas investasi ini mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan meningkatkan pendapatannya. Peningkatan ini tentunya akan menarik minat investor maupun kreditor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Jadi arus kas investasi akan meningkatkan *return* yang akan didapatkan investor dan memberikan sinyal positif kepada investor untuk menanamkan modalnya. Senada dengan hal tersebut penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2013) dan Purwanti *et al.*, (2015) menyatakan adanya pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya harga saham dipengaruhi oleh tinggi rendahnya arus kas investasi. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham

Aktivitas Pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah dan komposisi kewajiban jangka panjang dan modal perusahaan. Aktivitas pendanaan meliputi perubahan pada pos-pos kewajiban jangka panjang dan ekuitas pemilik serta pembayaran dividen kepada pemegang saham. Transaksi pada aktivitas penggunaan dan perolehan kas untuk pembayaran dividen, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, penerbitan utang atau obligasi. Penerbitan utang merupakan sinyal yang baik untuk menaksir arus kas karena pemilik dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Investor menjadikan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai tolak ukur dalam menilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Selanjutnya keputusan pendanaan investor akan

mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan yang selanjutnya akan menyebabkan perubahan harga pasar saham dan *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas pendanaan akan memberikan sinyal kepada investor jika perusahaan dalam keadaan *ekspansi* sehingga menarik minat investor lain untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Tingginya minat investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan *return* saham perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Trisnawati (2013) yang menunjukkan hasil bahwa arus kas dari aktivitas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya arus kas pendanaan akan mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham yang akan didapatkan investor. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

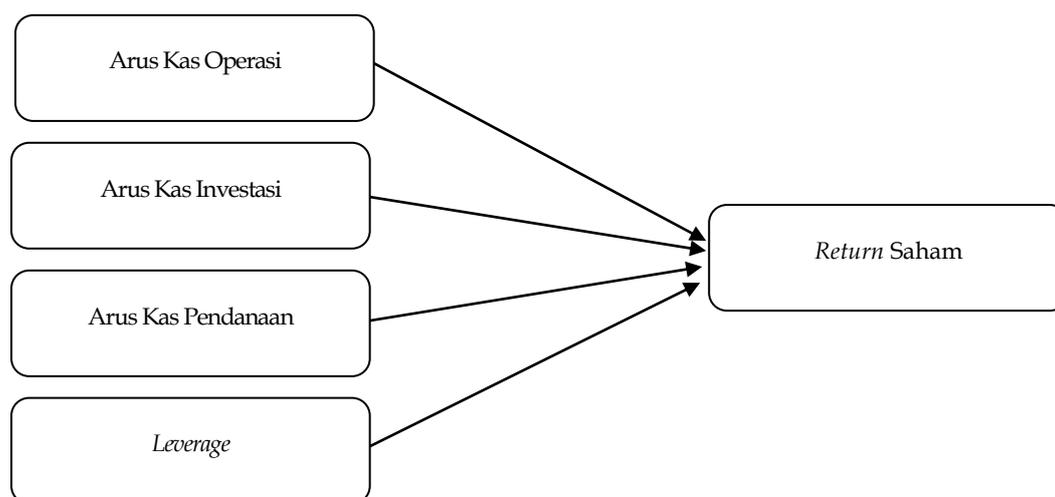
Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang oleh perusahaan yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset perusahaan, dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Namun disisi lain peningkatan modal dari hutang tersebut akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan dengan tanggapan pasar yang akan meningkat apabila adanya peningkatan modal, maka manajemen dapat melakukan suatu pengendalian terhadap penilaian pasar khususnya dalam menilai aset perusahaan, penilaian ini akan mempengaruhi seberapa besar nilai suatu perusahaan apabila dijual, sehingga semakin tinggi nilai tersebut maka akan menguntungkan perusahaan. Hal ini disebabkan karena modal merupakan salah satu sumber pembiayaan yang memiliki tingkat resiko yang rendah. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan pemegang (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Berdasarkan penjelasan diatas, sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Sutriani (2014) serta Putra dan Dana (2016) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya *leverage* akan mempengaruhi tinggi rendahnya *return* saham yang akan didapatkan investor. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄: *Leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Model Penelitian

Model Penelitian dalam penelitian ini adalah:



Gambar 1
Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Obyek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan penelitian ini merupakan penelitian korelasional, dimana penelitian ini dilakukan untuk mengetahui hubungan korelasional antara dua variabel atau lebih (Arikunto, 2010:247). Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *leverage*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Tujuan penelitian korelasional adalah untuk mengetahui sejauh mana variasi-variasi pada suatu faktor berkaitan dengan variasi-variasi pada satu atau lebih faktor lain berdasarkan koefisien korelasi. Tingkat keterkaitan tersebut ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi. Sugiyono (2013:117) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun terakhir yaitu dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam pengambilan sampel, teknik yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Sampel menurut Sugiyono (2013:118) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Sugiyono (2013:85) adalah teknik pengambilan sampel berdasarkan pertimbangan dan kriteria tertentu. Adapun kriteria atas pertimbangan yang akan digunakan oleh penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018. (2) Perusahaan *food and beverage* yang mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2014-2018. (3) Perusahaan *food and beverage* yang tidak mengalami *delisting* selama periode 2014-2018. (4) Perusahaan *food and beverage* yang mempublikasikan laporan tahunan dengan mata uang rupiah selama periode 2014-2018. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut dapat dilihat pada Tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2018.	18
2	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang tidak mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2014-2018.	(5)
3	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang mengalami <i>delisting</i> selama periode 2014-2018.	(1)
4	Perusahaan <i>food and beverage</i> yang mempublikasikan laporan tahunan dengan mata uang asing selama periode 2014-2018.	(2)
	Perusahaan yang menjadi sampel akhir	10
	Tahun Pengamatan	5
	Total sampel yang digunakan dalam penelitian	50

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2020

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel tersebut, maka terdapat 10 perusahaan *food and beverage* yang memenuhi kriteria dan dapat digunakan menjadi sampel dalam penelitian ini. Sehingga total sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 10 perusahaan selama 5 tahun yaitu 50 sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Pengumpulan data merupakan usaha untuk

memperoleh data yang dibutuhkan sendiri. Data bisa diperoleh dengan berbagai cara dan dari sumber yang berbeda. Pemilihan teknik pengumpulan data tergantung pada fasilitas yang tersedia, tingkat akurasi yang diisyaratkan, keahlian peneliti, kisaran waktu studi, biaya, dan sumber daya lain yang berkaitan dan tersedia untuk pengumpulan data. Dalam rangka mendapatkan data dan informasi untuk penyusunan penelitian, teknik pengumpulan data dilakukan berdasarkan sumber datanya yaitu data sekunder, sumber data di dapat dari database Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (GIBEL) STIESIA Surabaya.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel bebas (independen variabel) dan variabel terikat (dependen variabel). Variabel bebas yang digunakan adalah arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *leverage*. Sedangkan variabel terikat adalah *return* saham. Variabel-variabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

Arus Kas Operasi (AKO) yaitu jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Arus kas dari aktivitas operasi yang berasal dari total arus kas dari masing-masing aktivitas di dalam laporan arus kas pada saat dipublikasikan. Rumus yang di gunakan untuk mengukur arus kas operasi sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2018) sebagai berikut:

$$AKO = \frac{(AKO_{it} - AKO_{it-1})}{AKO_{it-1}}$$

Arus Kas Investasi (AKI) yaitu pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan untuk mencerminkan pengeluaran yang terjadi untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas di masa yang akan datang. Arus kas dari aktivitas investasi yang berasal dari total arus kas dari masing- masing aktivitas di dalam laporan arus kas pada saat dipublikasikan. Rumus yang di gunakan untuk mengukur arus kas investasi sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2018) sebagai berikut:

$$AKI = \frac{(AKI_{it} - AKI_{it-1})}{AKI_{it-1}}$$

Arus Kas Pendanaan (AKP) yaitu pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan dilakukan untuk memprediksi klaim arus kas di masa datang oleh penyedia modal, aktivitas ini terkait dengan pembiayaan perusahaan (pengurangan dan penambahan modal) pada periode tertentu. Arus kas dari aktivitas pendanaan yang berasal dari total arus kas dari masing-masing aktivitas di dalam laporan arus kas pada saat dipublikasikan. Rumus yang di gunakan untuk mengukur arus kas penadanaan sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2018) sebagai berikut:

$$AKP = \frac{(AKP_{it} - AKP_{it-1})}{AKP_{it-1}}$$

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang oleh perusahaan yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset perusahaan, dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan. Dalam penelitian ini alat ukur yang akan digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kredior) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk

jaminan hutang (Kasmir, 2014:157). Menurut Kasmir (2014:158) rumus dari rasio ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Return saham merupakan keuntungan yang didapatkan investor atas kepemilikan saham pada perusahaan yang terdiri dari dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain*. Maka dari itu untuk menghitung besarnya keuntungan suatu saham dipengaruhi oleh besarnya dividen yang dibayarkan dan *capital gain* dari fluktuasi harga saham. Persamaan dalam variabel ini menurut Jogiyanto (2017) sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Teknik Analisis Data

Teknis analisis data yaitu merupakan metode atau cara untuk mengelola sebuah data menjadi informasi sehingga data dapat dengan mudah di mahami, pengujian data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat kualitatif dengan menggunakan regresi linier berganda karena melibatkan lebih dari satu variabel terikat dan lebih dari satu variabel bebas dengan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS), teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Adapun beberapa metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dikatakan sebagai kriteria ekonometrika untuk melihat apakah hasil estimasi memenuhi dasar linier klasik atau tidak, dan pengujian ini dilakukan untuk memperoleh persamaan yang baik dan mampu memberikan estimasi yang handal. Pengujian ini dilakukan untuk pengujian terhadap empat asumsi klasik, yaitu: normalitas, heteroskedastisitas, multikolinearitas dan autokorelasi. Pengujian ini dilakukan dengan bantuan *software* SPSS 23.

Pertama, uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat variabel yang dapat mempengaruhi atau residual memiliki distribusi normal. Regresi akan dikatakan baik jika model regresi menghasilkan distribusi normal. Untuk menguji apakah residual berdistribusi bersifat normal atau tidak dengan analisis grafik dan uji statistik (Ghozali,2013:161). Pada dasarnya uji normalitas dapat diketahui dengan melihat penyebaran data pada sumbu diagonal grafik, yaitu:Analisi grafik, dilihat dengan *normal probability plot* yang membandingkan distribusi kumulatif dari distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, dan ploting data residual yang di bandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi menghasilkan data normal, maka garis yang menggambarkan data sebenarnya akan mengikuti garis diagonalnya.

Kedua, ujimultikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terdapat korelasi, maka dinamakan terdapat *problem* multikolinearitas (Multiko). Menurut Ghozali (2013:108) Untuk menentukan ada tidaknya multikolinearitas yaitu dengan melihat *Variance Inflation Factor* (VIF) dan nilai *Tolerance*.Di dalam kedua ukuran ini dapat menunjukkan tiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *torelance* ini mengukur variabilitas variabel independen terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dasar pengambilan keputusan dari kedua ukuran ini sebagai berikut:Jika nilai *Torelance* diatas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi masalah multikolinearitas yang artinya model regresi baik.

Ketiga, uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada priode t dengan kesalahan pengganggu pada priode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi dapat timbul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu

berkaitan satu dengan lainnya. Model regresi yang baik merupakan regresi yang terbebas dari autokorelasi (Ghozali, 2018:112). Untuk mengetahui terkait tidaknya autokorelasi maka dapat dilakukan pengujian Durbin-Watson (DW). Ghozali (2013:141) mengungkapkan dasar pengembangan keputusan berdasarkan ada atau tidaknya autokorelasi yaitu: Angka DW diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi.

Keempat, uji heteroskedastisitas biasanya digunakan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidakserasian *variance* dari residual satu pengamatan ke dalam pengamatan yang lain, maka akan disebut dengan homoskedastisitas dan jika berbeda disebut dengan heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:137). Model regresi yang baik yaitu yang homoskedastisitas atau yang tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk melihat heteroskedastisitas dengan melihat pola grafik *scatterplot*. Dengan menggunakan analisis sebagai berikut (Ghozali, 2013:138): Jika tidak terdapat pola yang jelas serta titik-titik yang menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Model Penelitian

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik dan telah terpenuhi asumsi-asumsi dalam model regresi linear berganda selanjutnya dilakukan pengujian model penelitian. Pengujian model penelitian terdiri dari: Uji Model Regresi Linier Berganda, Uji F (*goodness of fit*) dan Uji Koefisien Determinasi (R^2).

Model Regresi Linier Berganda, penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah informasi arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Pengujian dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda. Analisis regresi berganda yang digunakan untuk menganalisis seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:96). Tes statistik regresi berganda dengan menggunakan model sebagai berikut :

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

Dimana:

RS : *Return Saham*

α : Konstanta

AKO : Arus Kas Operasi

AKI : Arus Kas Investasi

AKP : Arus Kas Pendanaan

DER : *Debt to Equity Ratio*

$\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien Regresi

ε : *Error*

Uji F (*goodness of fit*) digunakan untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2013). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$ menunjukkan bahwa model penelitian tidak fit. (2) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$ menunjukkan bahwa model fit.

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan perkiraan dalam analisis regresi. Pengujian ini mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen. Tingkat ketepatan regresi dinyatakan dalam koefisien determinasi majemuk (R^2) yang nilainya antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$). Semakin besar nilai R^2 , maka semakin besar variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variasi variabel-variabel independen. Sebaliknya, makin kecil nilai R^2 , maka semakin kecil variasi variabel dependen yang dapat di jelaskan oleh variasi variabel independen.

Pengujian Hipotesis(Uji t)

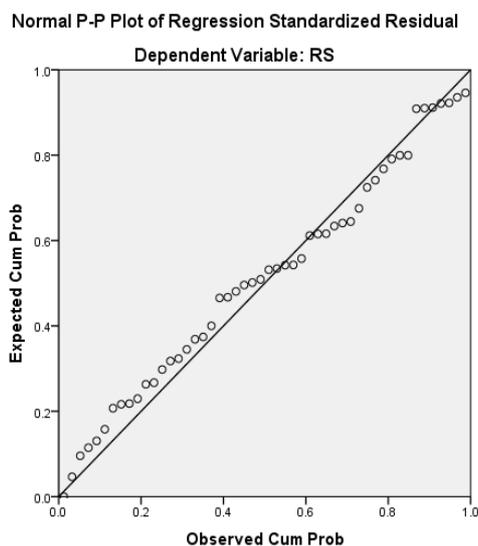
Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2013). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi $> 0,05$, menunjukkan bahwa hipotesis ditolak. (2) Jika nilai signifikansi $\leq 0,05$, menunjukkan bahwa hipotesis diterima.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji Normalitas data bertujuan untuk menguji apakah model regresi antara variable *dependen* (terikat) dan variable *independen* (bebas) keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilihat dari penyebaran data yang mengikuti garis diagonal seperti yang dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2
Normal Probability Plot
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Gambar 2 *Normal P- P Plot Regression Standardized* di atas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas (Ghozali, 2013:108). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dapat dilakukan dengan melihat nilai *tolerancedan* varian *inflationfactor*. Apabila diperoleh hasil pengujian dari nilai TOL lebih besar dari 0,10 dan VIF kurang dari 10, maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Berikut ini merupakan merupakan hasil pengujian multikolinieritas:

Tabel 2
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
AKO	.983	1.017
AKI	.982	1.018
AKP	.984	1.017
DER	.980	1.020

a. Dependent Variable: RS

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Hasil Pengujian berdasarkan tabel yang dapat dilihat pada Tabel 2. Bahwa nilai *tolerance* (TOL) pada setiap variabel independen memiliki nilai TOL > 0,10 dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada setiap variabel memiliki nilai VIF < 10. Hal ini dapat menunjuka bahwa model regresi dari variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak terjadi gejala multikolonieritas.

Uji Autokorelasi

Untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Hasil perhitungan uji autokorelasi dapat disajikan dalam Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

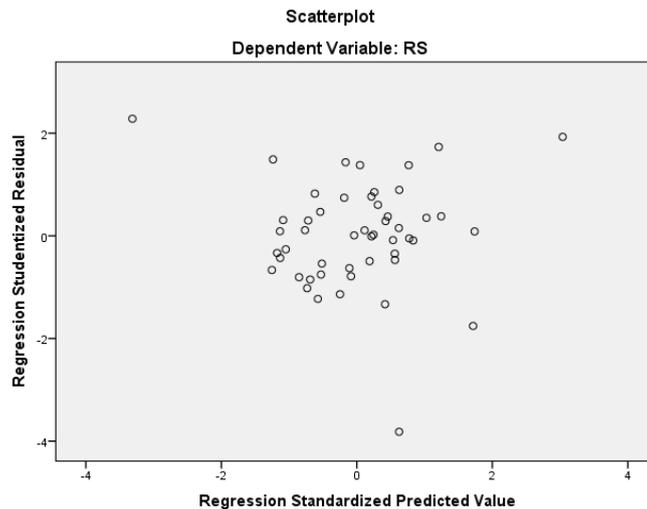
Model	Durbin-Watson
1	0,672

a. Predictors: (Constant), DER, AKI, AKP, AKO
b. Dependent Variable: RS
Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel3 dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 0,672 terletak antara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidak samaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah model regresi yang homokedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013:138). Deteksi heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode *Scatter Plot* dengan memplotkan nilai ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai residualnya). Hasil uji Heteroskedastisitas menggunakan grafik *scatterplot* dapat dilihat pada Gambar 3 di bawah ini :



Gambar 3
Scatterplot
Sumber : Data sekunder diolah, 2020

Dari Gambar 3 di atas dapat diketahui bahwa varians dari residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain tidak memiliki pola tertentu. Pola yang tidak sama ini ditunjukkan dengan nilai yang tidak sama antar satu varians dari residual, titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian Model Penelitian

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar perubahan faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu mengenai variabel Arus Kas Operasi(AKO), Arus Kas Investasi(AKI), Arus Kas Pendanaan(AKP), *Leverage* (DER) terhadap Harga Saham (HS). Data yang diperoleh dari hasil observasi dan diolah dengan menggunakan SPSS versi 23.0 dengan menggunakan hasil perhitungan yang tersaji pada Tabel4 berikut ini:

Tabel 4
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	7.041	.293	025	.000
AKO	.094	.035	2.675	.010
AKI	.049	.024	2.059	.044
AKP	.037	.022	1.628	.110
DER	.581	.284	2.049	.046

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4, maka penjelasan nilai perusahaan dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

$$RS = 7,041 + 0,094AKO + 0,049AKI + 0,037AKP + 0,581DER + e$$

Penjelasan untuk persamaan regresi diatas adalah sebagai berikut: (1) Nilai koefisien Arus Kas Operasi (AKO) sebesar 0,094, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Arus Kas Operasi (AKO) dengan variabel *Return* Saham (RS). (2) Nilai koefisien Arus Kas Investasi (AKI) sebesar 0,049, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Arus Kas Investasi(AKI) dengan variabel *Return* Saham (RS). (3) Nilai koefisien Arus Kas Pendanaan (AKP) sebesar 0,037, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa ada hubungan yang searah antara variabel Arus Kas Pendanaan (AKP) dengan variabel *Return* Saham (RS). (4) Nilai koefisien *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 0,581, karena koefisien bertanda positif menunjukkan bahwa adanya hubungan yang searah antara variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan variabel *Return* Saham (RS).

Uji Statistik F (*goodness of fit*)

Uji F digunakan untuk menguji kelayakan model yang dihasilkan dengan menggunakan α sebesar 5%. Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai F yang terlihat pada ANOVA tersaji pada Tabel 5 berikut:

Tabel 5
Hasil Uji F (*Goodness Of Fit*)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1Regression	3.917	3	1.306	3.103	.033 ^b
Residual	25.248	60	.421		
Total	29.165	63			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), DER, AKI, AKP, AKO

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 5 maka dapat disimpulkan bahwa nilai F hitung sebesar 3,103 dengan tingkat signifikansi 0,033. Karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($\alpha=5\%$), maka hasil dari model regresi menunjukkan bahwa ada pengaruh Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI), Arus Kas Pendanaan (AKP), *Leverage* (DER) terhadap *Return Saham* (RS).

Uji R² (Koefisien Determinasi)

Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dari uji determinasi dihasilkan nilai R² sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Determinasi (R²)
Model Summary^b

Model	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.134	.057	1.192

a. Predictors: (Constant), DER, AKI, AKP, AKO

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *R Square* pada penelitian ini sebesar 0,134 atau 13,4%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI), Arus Kas Pendanaan (AKP), *Leverage* (DER) menjelaskan variabel *Return Saham* (RS) adalah sebesar 13,4% sedangkan sisanya 86,6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Pengujian Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat (Ghozali, 2013). Hal tersebut mengidentifikasi apakah masing-masing variabel bebas Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI), Arus Kas Pendanaan (AKP), *Leverage* (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Return Saham* (RS). Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23 didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 7 berikut:

Tabel 7
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
(Constant)	7.041	.293	24.025	.000
AKO	.094	.035	2.675	.010
AKI	.049	.024	2.059	.044
AKP	.037	.022	1.628	.110
DER	.581	.284	2.049	.046

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Berdasarkan pada Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut: Pengujian hipotesis pertama adalah untuk menguji apakah Arus Kas Operasi (AKO) mempengaruhi *Return Saham* (RS). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh Arus Kas Operasi (AKO) terhadap *Return Saham* (RS) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikansi untuk Arus Kas Operasi (AKO) adalah $\alpha = 0,010 < 0,05$ maka H_1 diterima. Dengan demikian H_1 yang diajukan diterima, artinya Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS). (2) Pengujian hipotesis kedua adalah untuk menguji apakah Arus Kas Investasi (AKI) mempengaruhi *Return Saham* (RS). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh Arus Kas Investasi (AKI) terhadap *Return Saham* (RS) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikansi untuk Arus Kas Investasi (AKI) adalah $\alpha = 0,044 < 0,05$ maka H_2 diterima. Dengan demikian H_2 yang diajukan diterima, artinya Arus Kas Investasi (AKI) berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS). (3) Pengujian hipotesis ketiga adalah untuk menguji apakah Arus Kas Pendanaan (AKP) mempengaruhi *Return Saham* (RS). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh Arus Kas Pendanaan (AKP) terhadap *Return Saham* (RS) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikansi untuk Arus Kas Pendanaan (AKP) adalah $\alpha = 0,110 > 0,05$ maka H_3 ditolak. Dengan demikian H_3 yang diajukan ditolak, artinya Arus Kas Pendanaan (AKP) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS). (4) Pengujian hipotesis keempat adalah untuk menguji apakah *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempengaruhi *Return Saham* (RS). Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen (DPR) menghasilkan nilai koefisien regresi bernilai positif dan signifikan untuk *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah $\alpha = 0,046 < 0,05$ maka H_4 diterima. Dengan demikian H_4 yang diajukan diterima, artinya *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *Return Saham* (RS).

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap *Return Saham* karena nilai signifikansi sebesar $0,010 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2013) dan Ernayani (2017) yang mengemukakan ada hubungan antara Arus Kas Operasi dengan *Return Saham*, yang berarti bahwa besar kecilnya Arus Kas Operasi pada perusahaan akan mempengaruhi besar kecilnya *Return Saham* yang akan didapatkan pemegang saham. Hasil yang positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar arus kas dari aktivitas operasi perusahaan maka akan meningkatkan *Return Saham* perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin kecil arus kas dari aktivitas operasi perusahaan maka akan menurunkan *Return Saham* perusahaan. Pelaporan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan ini berisi informasi yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Dengan meningkatnya arus kas pada aktivitas operasi perusahaan maka menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasional saja perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik. Hal tersebut akan memberikan sinyal positif pada investor, dan respon investor pada perusahaan akan semakin baik karena investor yakin mengenai kinerja perusahaan di masa mendatang. Selain itu investor juga yakin *return* saham yang akan didapatkan di masa mendatang sesuai dengan harapan investor.

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa Arus Kas Investasi berpengaruh positif terhadap *Return Saham* karena nilai signifikansi sebesar $0,044 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2013) dan Ernayani (2017) yang mengemukakan ada hubungan antara Arus Kas Investasi dengan *Return Saham*, yang berarti bahwa besar kecilnya Arus Kas Investasi pada perusahaan akan mempengaruhi *Return Saham* pada perusahaan tersebut. Hasil yang positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar arus kas dari aktivitas investasi perusahaan maka akan meningkatkan *Return Saham* perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin kecil arus kas dari aktivitas investasi perusahaan maka akan menurunkan *Return Saham* perusahaan. Menurut teori signalling, pasar diharapkan akan bereaksi pada waktu pengumuman informasi diterima jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, yang nantinya akan berdampak pada perubahan *volume* perdagangan saham. Investor menganggap transaksi-transaksi yang berhubungan dengan investasi perusahaan sebagai sinyal positif, sehingga arus kas dari kegiatan investasi berpengaruh terhadap *return saham*. Investor melihat pelaporan arus kas dari aktivitas investasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Adanya peningkatan arus kas investasi ini mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan meningkatkan pendapatannya. Peningkatan ini tentunya akan menarik minat investor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Meningkatnya minat investor tersebut akan meningkatkan permintaan akan pembelian saham perusahaan dan menaikkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan menunjukkan bahwa *return* saham yang didapatkan pemegang saham meningkat karena pemegang saham akan mendapatkan *capital gain* dari saham yang dimilikinya.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* karena nilai signifikansi sebesar $0,110 > 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2014) serta Ernayani (2017) yang mengemukakan tidak ada hubungan antara Arus Kas Pendanaan dengan *Return Saham*, yang berarti bahwa besar kecilnya Arus Kas Pendanaan pada perusahaan tidak akan mempengaruhi *Return Saham* pada perusahaan tersebut. Arus kas pendanaan pada perusahaan merupakan aktivitas pendanaan yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dana pinjaman perusahaan. Aktivitas pendanaan adalah transaksi dan kejadian dimana kas diperoleh dari dan dibayarkan pembeli kepada para pemilik dan kreditor. Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemberi dana bagi perusahaan. Transaksi pada aktivitas penggunaan dan perolehan kas untuk pembayaran dividen, penerbitan saham biasa, penarikan obligasi, penerbitan utang atau obligasi. Pada hipotesis sebelumnya di jelaskan bahwa investor menjadikan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai tolak ukur dalam menilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi *return* saham mereka. Namun dari hasil penelitian ini dapat dilihat bahwa variabel arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, karena arus kas pendanaan lebih mencerminkan hubungan langsung dengan pendanaan perusahaan. Nilai arus kas pendanaan yang berfluktuasi atau tidak selalu meningkat tiap tahunnya dapat menandakan bahwa arus kas pendanaan tidak stabil, hal tersebut dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham perusahaan. Arus kas pendanaan yang tidak stabil tersebut juga tidak dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar *return* saham yang akan didapatkan investor apabila menanamkan sahamnya pada perusahaan. Maka dari itu arus kas dari aktivitas pendanaan perusahaan ini tidak dapat digunakan sebagai bahan analisis

untuk mengetahui sebesar apa *return* saham yang akan didapatkan dimasa yang akan datang.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian menemukan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap *Return* Saham karena nilai signifikansi sebesar $0,046 < 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutriani (2014) serta Putra dan Dana (2016) yang mengemukakan ada hubungan antara *Leverage* dengan *Return* Saham. Hal ini menunjukkan bahwa dimana tinggi rendahnya modal perusahaan yang didapatkan dari hutang yang dimiliki perusahaan berkaitan dengan tinggi rendahnya *Return* Saham perusahaan. Hasil yang positif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar *Leverage* perusahaan maka akan meningkatkan *Return* Saham perusahaan, begitu pula sebaliknya semakin kecil *Leverage* perusahaan maka akan menurunkan *Return* Saham perusahaan. *Leverage* merupakan rasio yang menunjukkan proporsi penggunaan hutang oleh perusahaan yang digunakan untuk membiayai atau membeli aset perusahaan, dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan. Perusahaan yang menggunakan hutang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya hutang, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Namun disisi lain peningkatan modal dari hutang tersebut akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan dengan tanggapan pasar yang akan meningkat apabila adanya peningkatan modal. Meningkatnya nilai perusahaan ini disebabkan karena respon investor yang baik pada perusahaan tersebut dan permintaan pembelian saham perusahaan tersebut juga akan meningkat yang pada akhirnya akan menyebabkan meningkatkan harga saham perusahaan. Meningkatnya harga saham menunjukkan bahwa *return* saham yang didapatkan akan meningkat.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan *Leverage* terhadap *Return* Saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa: (1) Berdasarkan hasil uji F diketahui bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan *Leverage* secara simultan atau bersama-sama berpengaruh terhadap *Return* Saham. (2) Pengujian pengaruh Arus Kas Operasiterhadap *Return* Saham menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,010 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *Return* Saham. (3) Pengujian pengaruh Arus Kas Investasi terhadap *Return* Saham menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,044 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa Arus Kas Investasiberpengaruh terhadap *Return* Saham. (4) Pengujian pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Sahammenghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,110 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa Arus Kas Pendanaantidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. (5) Pengujian pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Sahammenghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,046 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, hal ini menunjukkan bahwa *Leverage* berpengaruh terhadap *Return* Saham.

Keterbatasan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa keterbatasan yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan *Food and Beverage*, sehingga kurang mewakili seluruh sektor industri yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). (2) Penelitian ini belum dapat menangkap secara utuh faktor-faktor yang mempengaruhi *Return* Saham karena variabel yang digunakan dalam penelitian ini memiliki

koefisien determinasi yang masih rendah yaitu sebesar 13,4%. Artinya masih terdapat 86,6% variabel independen lain yang dapat mempengaruhi *Return Saham (RS)*. (3) Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *Food and Beverages* dengan periode pengamatan 5 tahun, masih belum cukup untuk menunjukkan kondisi/pola yang sesungguhnya.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis-jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar dapat digeneralisasikan pada sektor perusahaan yang berbeda. (2) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan faktor internal dan eksternal lain yang dapat mempengaruhi *Return Saham*. Faktor internal antara lain seperti variabel *good corporate governance*, kepemilikan manajerial dan institusional, dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, kurs mata uang, dan situasi sosial politik. (3) Untuk peneliti selanjutnya disarankan dapat menambah periode pengamatan penelitian yang lebih lama agar dapat menunjukkan kondisi/pola yang sesungguhnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Arikunto, S. 2010. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Cipta. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.
- Ernayani, R. 2017. Perubahan Arus Kas dan Pengaruhnya terhadap Return Saham. *Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan* 2(1):1-10
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan Edisi 1-10*. Rajawali Pers. Jakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2015. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Jogiyanto, H. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Sekuritas BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. Cetakan ketujuh. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta
- Mackenzie, B., dan D. Coetsee. 2017. *Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*. John Wiley & Sons, Inc. Canada.
- Munawir. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- Putra, I. M. G. D. Dan I. M. Dana. 2016. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(11): 6825-6850
- Rahmawati, D. 2018. Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode Tahun 2014-2017. *Skripsi*. Universitas Negeri Sunan Ampel Surabaya.
- Sugiono, A. dan E. Untung. 2016. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan* Edisi Revisi. Grasindo. Jakarta.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Sutriani, A. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Likuiditas terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderasi Pada Saham LQ-45. *Skripsi*. STIE Perbanas. Surabaya.
- Trisnawati, W. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia. Surabaya.
- Widodo, W. 2017. Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. *Tesis*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Yocelyn, A. dan Y. J. Christiawan. 2014. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Skripsi*. Universitas Kristen Petra. Surabaya.