

PENGARUH PERUBAHAN ARUS KAS, LABA AKUNTANSI DAN KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP RETURN SAHAM

Anggraeni
Angg2019@gmail.com
Astri Fitria

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out the effect of operational cash flow, investment cash flow, funding cash flow, accounting profit and debt policy on stock return. This research was quantitative. While, the population was Basic and Chemistry companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX)2014 – 2018. Moreover, the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 39 companies as sample with 195 observations. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with SPSS (Statistical Product and Service Solution) 22. The research result concluded as follows: (1) Operating Cash Flow did not affect stock return of Basic and Chemistry companies, (2) Investment Cash Flow did not affect stock return of Basic and Chemistry companies, (3) Funding Cash Flow did not affect stock return of Basic and Chemistry companies, (4) Accounting Profit had positive effect on stock return of Basic and Chemistry companies, and (5) Debt policy had negative effect on stock return of Basic and Chemistry companies which were listed on Indonesia Stock Exchange (IDX).

Keywords: operating cash flow, investment cash flow, funding cash flow, accounting profit, debt policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi dan kebijakan hutang terhadap *return* saham. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2018. Dengan metode *purposive sampling* diperoleh sampel 39 perusahaan dengan total pengamatan 195 pengamatan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi berganda yang diolah menggunakan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 22. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia, (2) Arus Kas Investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia, (3) Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia, (4) Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia, dan (5) Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia.

Kata kunci: arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, kebijakan hutang

PENDAHULUAN

Setiap investasi akan menghasilkan sebuah *return* atas apa yang diinvestasikan. Begitu pula dengan para investor yang membeli saham dari sebuah perusahaan. Para investor menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk melihat kondisi sebuah perusahaan, baik dari laporan neraca, laba rugi, dan arus kasnya. Dari laporan keuangan tersebut para investor dapat memprediksi apakah perusahaan tersebut mampu memberi

return atas saham yang telah diinvestasikan tersebut. Oleh karena itu dalam penelitian ini *return* saham akan dipengaruhi oleh Arus Kas, Laba Akuntansi dan Kebijakan Hutang.

Laporan arus kas bertujuan menyediakan informasi mengenai perubahan arus kas dari suatu entitas selama satu periode langsung. Laporan arus kas merupakan satu dari lima laporan keuangan ideal yang disusun oleh perusahaan. Laporan ini menunjukkan detail asal-usul perubahan saldo kas awal dan saldo kas akhir perusahaan, yang dapat dibaca pada laporan posisi keuangan komparatif. Laporan arus kas dapat membantu pengguna laporan keuangan, terutama investor dalam menganalisis kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas, kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban dan membayar deviden tunai, dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh kas dari aktivitas operasional dan keterkaitannya dengan laba (rugi). Bentuk laporan arus kas terdiri dari tiga bagian yaitu aktivitas operasional merupakan transaksi-transaksi kegiatan operasional yang disajikan dalam laporan laba rugi, aktivitas investasi merupakan transaksi-transaksi yang terkait dengan perubahan aset nonlancar, dan aktivitas pendanaan merupakan transaksi-transaksi yang terkait dengan liabilitas jangka panjang dan ekuitas perusahaan sebagai sumber pendanaan utama perusahaan. Perhitungan arus kas dalam penelitian ini adalah arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan.

Laba akuntansi didefinisikan sebagai kenaikan manfaat ekonomi selama periode akuntansi dalam bentuk penambahan aktiva atau penurunan kewajiban yang menyebabkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Laba merupakan salah satu elemen laporan keuangan yang memiliki kandungan informasi lebih tinggi. Laba sering dijadikan sumber untuk mengukur kinerja perusahaan. Informasi laba di masa depan serta memperkirakan resiko investasi maupun kredit. Oleh karena itu, informasi laba sebagai indikator kinerja suatu perusahaan merupakan fokus utama dari pelaporan keuangan saat ini. Penelitian ini menggunakan laba bersih sebagai padanan laba akuntansi. Hal ini dikarenakan laba bersih mendapat perhatian lebih banyak daripada bagian laba lainnya dalam laporan keuangan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai alat monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengeloan perusahaan. Rasio yang diperkirakan dapat mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) suatu saham adalah rasio yang terdapat dalam kebijakan hutang yaitu *debt to equity ratio*. Rasio ini merupakan rasio *leverage* yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan ekuitasnya. *Debt to equity ratio* juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri. Semakin besar *debt to equity ratio* menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang elatif terhadap ekuitas.

Alasan memilih *return* saham dibanding harga saham karena *return* akan memberikan model estimasi yang lebih tepat. Harga saham akan memberikan bias terhadap reaksi investor, karena harga saham relatif berubah-ubah jika harga saham perusahaan satu dengan yang lain. Dimana dapat diartikan, jika harga saham tinggi maka belum tentu mencerminkan kinerja saham yang lebih baik dibandingkan harga saham yang lebih rendah. Berdasarkan latar belakang diatas maka dapat diambil sebuah rumusan masalah sebagai berikut: (1) Apakah perubahan arus kas berpengaruh terhadap *return* saham? (2) Apakah laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham? dan (3) Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap *return* saham? Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh perubahan arus kas, laba akuntansi, dan kebijakan hutang terhadap *return* saham.

TINJAUAN TEORITIS

Teori *Signaling* (Teori Sinyal)

Menurut Brigham dan Houston (2013:185) Teori signal mengemukakan tentang bagaimana suatu perusahaan dalam mengambil suatu tindakan untuk memberikan petunjuk bagi investor memandang prospek perusahaan. Teori signal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Jogiyanto (2003:392) memaparkan Teori sinyal adalah suatu informasi yang dipublikasikan yang dapat memberikan sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Dari pengertian yang telah dipaparkan di atas dapat diambil kesimpulan bahwa teori sinyal merupakan teori tentang bagaimana perusahaan dapat memberikan informasi keadaan suatu perusahaan kepada investor dan kreditor yang bermanfaat untuk menentukan keputusan yang akan diambil.

Perubahan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan salah satu komponen dari laporan keuangan perusahaan. Menurut Harahap (2008: 243) laporan arus kas adalah suatu laporan yang bertujuan untuk memberikan informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Ikatan Akuntansi Indonesia (2009: 28) pengertian laporan arus kas adalah suatu laporan keuangan yang berisikan prasyarat perjanjian pengungkapan arus kas yang berguna sebagai dasar dalam menilai kemampuan sebuah entitas dalam mengha silkan dan menggunakan kas tersebut. Laporan arus kas digunakan untuk melaporkan penerimaan dan pengeluaran kas, baik kas yang berasal dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan dalam suatu periode (Kieso *et al.*, 2007:372).

Laba Akuntansi

Menurut Belkaoui (2007:213) menyatakan bahwa laba akuntansi merupakan perbedaan antara pendapatan yang berasal dari transaksi suatu periode dan berhubungan dengan biaya historis. Menurut pengertian akuntansi konvensional dinyatakan bahwa laba akuntansi adalah perbedaan antara pendapatan yang dapat direalisasi yang dihasilkan dari transaksi dalam suatu periode dengan biaya yang layak dibebankan (Muqodim, 2005:111). Sedangkan Pradono dan Christiawan (2004) mengatakan bahwa laba adalah laba bersih sebelum akun-akun luar biasa (*extra ordinary accounts*) selama satu tahun buku tercantum dalam laporan laba rugi.

Kebijakan Hutang

Menurut Munawir (2004) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Bambang, 2004:98). Selain itu kebijakan hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manager yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan.

Return Saham

Menurut Horne dan John (2012:114) *Return Saham* adalah pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan perubahan dalam harga pasar yang dibagi dengan harga awal. Brigham dan Houston (2006:215) menyatakan bahwa *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan. Menurut Jogiyanto (2014:263) menyatakan bahwa *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Tandelilin (2010:102) mengungkapkan bahwa keuntungan merupakan sesuatu yang diharapkan oleh investor dalam berinvestasi. Keuntungan yang di dapat merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko.

Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian terdahulu menyatakan bahwa menurut Yocelyn dan Christiawan (2012) untuk perubahan arus kas di ketiga komponen terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan laba akuntansi terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Nugroho (2018) bahwa arus kas operasi berpengaruh negative terhadap *return* saham, laba akuntansi berpengaruh negative terhadap *return* saham, dan secara simultan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Nurmalasari dan Yulianto (2015) menghasilkan Arus kas operasi, arus kas pendanaan dan arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Ratih (2017) penelitiannya menghasilkan sebuah kesimpulan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian terakhir Hasibuan (2015) menghasilkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham dan likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Rerangka Penelitian



Gambar 1

Rerangka Konseptual

Sumber: Hasil studi teoritis dan studi empiris diolah, 2019

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Perubahan Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap Return Saham

Arus Kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan atau transaksi yang masuk atau keluar dari dalam penentuan laba bersih. Meliputi arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan dari transaksi yang masuk determinasi atau penentuan laba bersih (*net income*). Sehingga makin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, karena dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik. Triyono dan Hartono (2000) menyimpulkan bahwa pemisah total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya arus kas operasi mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga dan *return* saham. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi menentukan apakah dari kegiatan 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. Sehingga adanya perubahan arus kas dari kegiatan operasi yang akan memberikan sinyal positif kepada investor, maka investor akan membeli saham perusahaan yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Berdasarkan pernyataan diatas dapat dinyatakan hipotesis yang pertama, yaitu:

H₁: Perubahan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Perubahan Arus Kas dari Aktivitas Investasi terhadap Return Saham

Arus kas investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan. Aktivitas investasi meliputi perolehan dan penjualan investasi serta investasi pada aset jangka panjang yang produktif, seperti pabrik dan peralatan. Termasuk di dalamnya penggunaan dan perolehan kas untuk penjualan surat hutang atau ekuitas dari kesatuan lain, penjualan dan pembelian harta tetap, penjualan dan pembelian parik, peralatan tanah, dan sebagainya. Sehingga semakin menurunnya arus kas investasi menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan investasi pada aset tetap atau melakukan pembelian aset investasi. Sebaliknya, semakin meningkatnya arus kas dari aktivitas investasi menunjukkan perusahaan melakukan penjualan aset tetap atau aset investasinya. Arus kas dari investasi dapat menjadi suatu pertimbangan bagi investor untuk menilai kinerja perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan arus kas dari investasi menurun, yang berarti adanya aktivitas investasi, menunjukkan adanya potensi kenaikan pendapatan di masa depan yang diperoleh dari tambahan investasi baru tersebut. Informasi ini tentunya berguna bagi investor dan dapat mempengaruhi keputusan membeli atau menjual saham yang dimilikinya. Keputusan investor ini selanjutnya akan dapat menyebabkan perubahan harga saham dan *return* saham. Adanya pernyataan tersebut bias dinyatakan dalam hipotesis yang kedua yaitu:

H₂: Perubahan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Perubahan Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan terhadap Return Saham

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan arus kas yang berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemberi dana bagi perusahaan. Aktivitas pendanaan meliputi perubahan pada pos-pos kewajiban jangka panjang dan ekuitas pemilik serta pembayaran deviden kepada pemegang saham. Transaksi pada aktivitas penggunaan dan perolehan kas untuk pembayaran deviden, 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 daripada menerbitkan saham. Berdasarkan teori ini, pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitan hutang. Keputusan pendanaan merupakan sinyal

positif bagi para investor. Investor menjadikan arus kas dari aktivitas pendanaan sebagai tolak ukur dalam menilai perusahaan sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Selanjutnya keputusan investasi investor akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan yang selanjutnya akan menyebabkan perubahan harga pasar saham dan *return* saham. Dalam hal ini bisa ditarik dalam hipotesis ketiga yaitu:

H₃: Perubahan arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Laporan laba rugi merupakan laporan yang mengukur keberhasilan operasi perusahaan dalam suatu periode tertentu. Laporan laba rugi menyediakan informasi bagi investor dan kreditor untuk membantu mereka meramalkan jumlah, waktu, dan ketidakpastian dari arus kas masa depan. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan akan mampu membagikan deviden yang semakin besar dan akan berpengaruh terhadap *return* saham secara positif. Melihat pernyataan diatas dapat diberikan hipotesis keempat yaitu:

H₄: Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Return Saham

Kebijakan hutang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Angka yang dihasilkan dari DER semakin besar rasio dari rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Kemampuan membayar deviden oleh perusahaan, maka pembelian saham oleh investor juga menurun, sehingga *return* yang diharapkan investor juga kecil. Dengan adanya pernyataan diatas dapat diambil hipotesis keempat yaitu:

H₄: Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dengan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2009:117). Populasi yang digunakan untuk penelitian ini adalah perusahaan sektor Industri Dasar dan Kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 - 2018 sebanyak 70 perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang ditentukan (Sugiyono, 2009:118). Sampel dalam penelitian ini ditentukan berdasarkan *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2016:85) bahwa *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu. Alasan peneliti menggunakan *purposive sampling* karena tidak semua populasi yang diteliti memiliki kriteria yang sesuai dengan penelitian ini. Adapun kriteria yang dijadikan sebagai sampel penelitian yaitu: (1) Dari 70 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama periode tahun 2014 - 2018 ada sebanyak 59 perusahaan, (2) Dari 59 perusahaan sektor industri dasar dan kimia tersebut yang tidak menyediakan *annual report* secara berturut-turut selama periode tahun 2014 - 2018 terdapat 5 perusahaan, dan (3) Perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya

sebanyak 15 perusahaan. Berdasarkan kriteria yang telah dipaparkan diatas maka sampel yang dapat diambil sebanyak 39 perusahaan dengan periode 5 tahun, maka total sampel tersebut yaitu 195 sampel.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data dokumenter yang merupakan sejenis data berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian. Menggunakan sumber data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan sektor logam dan sejenisnya dimana data tersebut dapat dengan mudah diunduh melalui website Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/>).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Dependen

Return Saham

Return Saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh para investor atas investasi yang dilakukannya. Menurut Suad dan Pudjastuti (1998) konsep *return* saham adalah selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham periode sebelumnya.

Rumus:

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

Variabel Independen

Perubahan Arus Kas Operasi

Menurut PSAK No. 2 (2009) arus kas operasi adalah jumlah arus kas yang berasal dari aktifitas 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. Menurut Triyono dan Hartono (2000) arus kas operasi dihitung dengan cara menghitung selisih dari arus kas operasi periode sekarang dikurangi dengan arus kas operasi periode sebelumnya dibagi dengan arus kas operasi periode sebelumnya.

Rumus :

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

Perubahan Arus Kas Investasi

Aktivitas investasi perlu dilakukan untuk mencerminkan pengeluaran yang terjadi untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas di masa yang akan datang. Contoh dari aktivitas investasi adalah penjualan dan pembelian aset tetap, penyertaan saham, dan bentuk investasi lainnya. Menurut Triyono dan Hartono (2000) arus akas investasi dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

Rumus:

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

Perubahan Arus Kas Pendanaan

Aktivitas pendanaan dilakukan untuk memprediksi klaim arus kas di masa datang oleh penyedia modal, aktivitas ini terkasit dengan pembiayaan perusahaan (pengurangan dan penambahan modal) pada periode tertentu. Contohnya seperti hutang bank,

menerbitkan obligasi, menerbitkan saham, dan aktivitas lainnya. Menurut Triyono dan Hartono (2000) arus kas pendanaan dihitung dengan cara menghitung selisih dari arus kas pendanaan periode sekarang dikurangi dengan arus kas pendanaan periode sebelumnya dibagi dengan arus kas pendanaan periode sebelumnya.

Rumus:

$$\Delta \text{AKP} = (\text{AKP}_t - \text{AKP}_{t-1}) / \text{AKP}_{t-1}$$

Laba Akuntansi

Laba akuntansi sama dengan laba bersih dalam satu periode. Dalam penelitian ini, laba akuntansi dihitung sebagai “perubahan laba akuntansi” yang dimana dihasilkan dari perhitungan laba akuntansi periode sekarang dikurangi dengan laba akuntansi periode sebelumnya dibagi dengan total aset periode sebelumnya. Menurut Triyono dan Hartono (2000) laba akuntansi dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

Rumus:

$$\Delta \text{EAT} = (\text{EAT}_t - \text{EAT}_{t-1}) / \text{EAT}_{t-1}$$

Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio Utang Terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio*) digunakan untuk menghitung kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Sugiono (2009:71) memaparkan cara menghitung *debt to equity* sebagai berikut.

Rumus:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Teknis Analisis Data

Pengujian hipotesis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda, dengan model sebagai berikut:

$$\text{RS} = \alpha + \beta_1 \text{AKO} + \beta_2 \text{AKI} + \beta_3 \text{AKP} + \beta_4 \text{LA} + \beta_5 \text{DER} + e$$

Keterangan:

RS	: Return Saham
α	: Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: Koefisien variabel Independen
AKO	: Nilai Arus Kas Operasi
AKI	: Nilai Arus Kas Investasi
AKP	: Nilai Arus Kas Pendanaan
LA	: Laba Akuntansi
DER	: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)
e	: <i>Error Terms</i> (Variabel Pengganggu)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif akan memberikan gambaran umum serta memudahkan dalam pemahaman adanya suatu informasi dari setiap variable penelitian. Pada table analisis deskriptif ini akan disajikan adanya gambaran masing-masing variable seperti *return* saham yang menjadi variable dependen dan perubahan arus kas, laba akuntansi, dan kebijakan hutang sebagai variable independen. Analisis deskriptif tersebut disajikan adanya *mean* untuk mengetahui rata-rata adanya data yang bersangkutan, standart deviasi untuk mengetahui besarnya data yang bersangkutan serta adanya jumlah sampel yang digunakan. Berikut adalah hasil pengolahan data yang diperoleh:

Tabel 1

Hasil Uji Statistik Deskriptif
Sebelum Data Outlier Dikeluarkan

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AKO	195	-20,47	36,07	-0,36	5,63
AKI	195	-1729,06	827,73	-9,40	159,08
AKP	195	-22,84	135,68	0,05	11,08
LA	195	-102,24	28,85	-1,36	9,13
DER	195	-10,19	138,21	3,67	13,67
RS	195	-0,93	15,04	0,18	1,34
Valid N (listwise)	195				

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Tabel diatas merupakan hasil dari statistik deskriptif melalui SPSS. Dari tabel diatas dapat diketahui sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 195 sampel. Namun, dengan menggunakan 195 data membuat hasilnya tidak normal karena ada 108 data yang *outlier*. Data *outlier* adalah data yang menyimpang jauh dari data lainnya dalam suatu rangkaian data. Sehingga, untuk mendapatkan hasil yang normal, maka hanya menggunakan 87 data.

Tabel 2

Hasil Uji Statistik Deskriptif Setelah Data Outlier

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AKO	87	-1,81	1,61	-0,27	0,73
AKI	87	-2,05	78,34	0,77	8,45
AKP	87	-20,12	1,99	-0,87	2,49
LA	87	-1,95	3,47	-0,11	0,83
DER	87	0,04	10,77	0,97	1,42
RS	87	-0,71	0,65	-0,06	0,27
Valid N (listwise)	87				

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Dari data yang telah disajikan pada Tabel 2, menunjukkan bahwa sampel pada penelitian ini sebanyak 87. Pada variable *return* saham memiliki nilai *minimum* yaitu sebesar -0,71 dan memiliki nilai *maximum* 0,65. *Mean* dari variabel *return* saham sebesar -0,06 dan standart deviasinya sebesar 0,27. Variabel arus kas operasi memiliki nilai *minimum* yaitu sebesar -1,81 dan memiliki nilai *maximum* 1,61. *Mean* dari variabel arus kas operasi sebesar -

0,27 dan standart deviasinya sebesar 0,73. Variabel arus kas investasi memiliki nilai *minimum* yaitu sebesar -2,05 dan memiliki nilai *maximum* 78,34. *Mean* dari variabel arus kas investasi sebesar 0,77 dan standart deviasinya sebesar 8,45. Variabel arus kas pendanaan memiliki nilai *minimum* yaitu sebesar -20,12 dan memiliki nilai *maximum* 1,99. *Mean* dari variabel arus kas pendanaan sebesar -0,87 dan standart deviasinya sebesar 2,49. Variabel laba akuntansi memiliki nilai *minimum* yaitu sebesar -1,95 dan memiliki nilai *maximum* 3,47. *Mean* dari variabel laba akuntansi sebesar -0,11 dan standart deviasinya sebesar 0,83. Variabel kebijakan hutang memiliki nilai *minimum* yaitu sebesar 0,04 dan memiliki nilai *maximum* 10,77. *Mean* dari variabel kebijakan hutang sebesar 0,97 dan standart deviasinya sebesar 1,42.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda menggambarkan adanya hubungan dua atau lebih variabel independen dengan variabel dependen serta untuk menganalisis besar pengaruh variabel independen terhadap dependen. Pengujian ini dapat dilakukan ketika sudah memenuhi persyaratan uji asumsi klasik. Berikut adalah hasil perhitungan analisis regresi linier berganda pada penelitian ini yang dijelaskan melalui tabel dibawah ini:

Tabel 3
Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,02	0,04		0,606	0,546
AKO	0,05	0,04	0,12	1,168	0,246
AKI	0,00	0,00	0,045	0,44	0,661
AKP	-0,003	0,011	-0,028	-0,272	0,786
LA	0,075	0,034	0,23	2,202	0,031
DER	-0,07	0,02	-0,359	-3,43	0,001

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 3 diatas dapat diperoleh persamaan untuk analisis regresi linier berganda sebagai berikut:

$$RS = 0,022 + 0,045 AKO + 0,001 AKI - 0,003 AKP + 0,075 LA - 0,69 DER + e$$

Adanya persamaan tersebut dapat diambil kesimpulan seperti:

Nilai konstanta sebesar 0,022 hal ini dapat diartikan bahwa *return* saham akan bernilai sebesar 0,022 jika masing-masing variabel seperti arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, dan *debt to equity ratio* bernilai 0.

Nilai perubahan arus kas operasi memiliki koefisien regresi sebesar 0,045 hal ini berarti bahwa kenaikan perubahan arus kas operasi searah dengan *return* saham. Ketika perubahan arus kas operasi meningkat maka peningkatan juga akan terjadi sebesar 0,045 pada *return* saham. Begitupun sebaliknya, ketika perubahan arus kas operasi mengalami penurunan maka penurunan juga diikuti sebesar 0,045 oleh *return* saham.

Nilai perubahan arus kas investasi memiliki koefisien regresi sebesar 0,001 hal ini berarti bahwa kenaikan perubahan arus kas investasi searah dengan *return* saham. Ketika perubahan arus kas investasi meningkat maka kenaikan sebesar 0,001 akan dialami oleh *return* saham. Begitupun sebaliknya, ketika perubahan arus kas investasi mengalami penurunan maka penurunan sebesar 0,001 yang terjadi pada *return* saham.

Nilai perubahan arus kas pendanaan memiliki koefisien regresi sebesar -0,003, hal ini berarti bahwa kenaikan perubahan arus kas pendanaan berlawanan dengan *return* saham.

Ketika perubahan arus kas pendanaan meningkat maka penurunan sebesar $-0,003$ yang dialami oleh *return* saham. Begitupun sebaliknya, ketika perubahan arus kas pendanaan mengalami penurunan maka kenaikan sebesar $-0,003$ yang dialami *return* saham.

Nilai laba akuntansi memiliki koefisien regresi sebesar $0,075$ hal ini mengindikasikan apabila laba akuntansi meningkat maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar $0,075$. Sebaliknya jika laba akuntansi menurun sebesar $0,075$ maka disertai juga *return* saham sebesar $0,075$ ikut menurun.

Nilai *debt to equity ratio* memiliki koefisien regresi sebesar $-0,069$, hal ini berarti bahwa kenaikan *debt to equity ratio* berlawanan dengan *return* saham. Ketika *debt to equity ratio* meningkat maka penurunan sebesar $-0,069$ yang dialami oleh *return* saham. Begitupun sebaliknya, ketika *debt to equity ratio* mengalami penurunan maka kenaikan sebesar $-0,069$ yang dialami *return* saham.

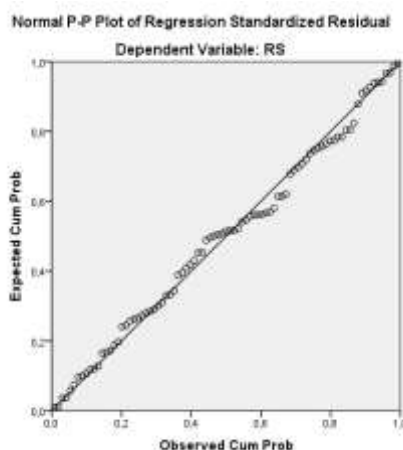
Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Adapun tujuan uji normalitas untuk mengetahui dalam pengujian model regresi konsisten residual ada atau tidaknya distribusi normal. Data yang dikelola bisa diketahui sudah normal atau tidaknya dapat dilihat menggunakan analisis grafik dan uji Kolmogorov smirnov.

Analisis Grafik

Suatu cara untuk mengetahui asumsi normalitas residual dari model regresi menggunakan *probability plot*. Pada *probability plot* untuk pengambilan keputusannya apabila penyebaran data disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal tersebut maka bisa dikatakan memenuhi asumsi normalitas. Grafik normal *probability plot* tersebut bisa disajikan dalam gambar dibawah ini:



Gambar 2
Grafik P-Plot

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Berdasarkan Gambar 2 menunjukkan bahwa data untuk titik-titik pada gambar mengikuti arah dan berada pada garis diagonal sehingga menjadi indikasi bahwa untuk model regresi sudah memenuhi asumsi normalitas dan berarti bahwa data terdistribusi normal dalam penelitian ini.

Analisis Statistik

Analisis statistic merupakan salah satu cara untuk mengetahui adanya berdistribusi normal atau tidak dalam suatu residual yang tentunya menggunakan *Kolmogorov smirnov*.

Pada analisis statistic dasar penentuannya aalah jika tingkat signifikansi $> 0,05$ mengindikasi suatu data berdistribusi normal.

Berikut adalah hasil uji analisis statistik dengan metode *kolmogorov smirnov*:

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		87
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0
	Std. Deviation	0,24835093
	Most Extreme Differences	
	Absolute	0,061
	Positive	0,061
	Negative	-0,051
Kolmogorov-Smirnov Z		0,061
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200c,d

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Berdasarkan Tabel 4 diatas, hasil uji normalitas dengan metode Kolmogorov smirnov menunjukkan bahwa hasil *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar 0,200 hal tersebut menandakan tingkat signifikansi $>0,05$ sehingga dapat dikatakan berdistribusi normal dan layak dilakukan penelitian.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini berfungsi untuk menguji dan mengetahui apakah model regresi ditemukannya korelasi antar variabel independen satu dengan variabel independen lainnya. Dalam uji multikolinearitas untuk model yang tepat adalah yang tidak terjadi multikolinearitas atau ada korelasi antara variabel independen untuk menghindari kesamaan dan kesalahan yang terjadi pada variabel independen lainnya. Besarnya *tolerance* dan *Variance Inflation Factor (VIF)* menjadi dasar pengukuran untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat diketahui. Jika $VIF < 10$ atau nilai *tolerance* $> 0,1$ maka model tersebut dinyatakan bebas multikolinearitas. Berdasarkan tabel 5 dibawah ini dapat disimpulkan bahwa nilai toleransi pada arus kas operasi sebesar 0,974 dan nilai VIF sebesar 1,027. Sedangkan untuk arus kas investasi memiliki tingkat toleransi 0,992 dan VIF bernilai 1,008. Pada variabel arus kas pendanaan memiliki nilai toleransi sebesar 0,998 dan VIF sebesar 1,012. Kemudian untuk laba akuntansi memiliki nilai toleransi sebesar 0,937 dan VIF 1,067 dan *debt to equity ratio* memiliki nilai toleransi sebesar 0,931 dan VIF 1,074. Adanya penjelasan dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa pada penelitian ini tidak mengandung gejala multikolinearitas sehingga sudah memenuhi kriteria yang ditetapkan karena untuk semua variabel memiliki nilai toleransi $> 0,1$ dan $VIF < 10$. Dibawah ini adalah tabel perhitungan hasil pengolahan data untuk masing-masing variabel dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 AKO	0,974	1,027
AKI	0,992	1,008
AKP	0,988	1,012
LA	0,937	1,067
DER	0,931	1,074

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Uji Autokorelasi

Selanjutnya adalah uji autokorelasi, tujuan dari pengujian ini pada model regresi linier untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi atau kesalahan antara variabel pengganggu pada suatu periode tertentu dengan variabel lainnya pada periode sebelumnya. (Ghozali, 2013) Cara pengukuran untuk pengujian ini dengan mengetahui nilai *Durbin Watson* (DW) yang dihasilkan pengujian model regresi. Jika nilai D-W lebih besar dari DU dan lebih kecil dari 4-DU itu bisa dikatakan bahwa model regresi tersebut tidak adanya autokorelasi atau bebas korelasi. Dibawah ini adalah tabel hasil pengujian autokorelasi yang dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,416a	0,173	0,122	0,26	2,081

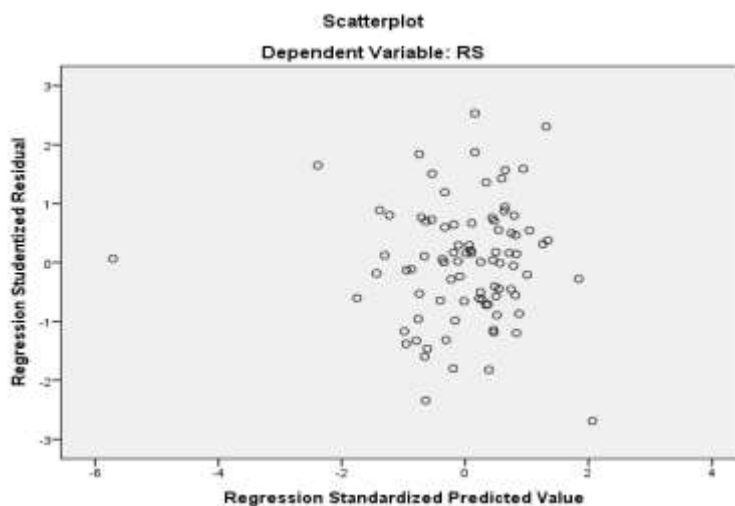
Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan bahwa adanya perhitungan nilai *Durbin Watson* sebesar 2,081 menunjukkan bahwa nilai tersebut lebih besar dari DU dan lebih kecil dari 4-DU sehingga dapat ditarik kesimpulan yang dijelaskan pada tabel 6 diatas hasilnya menunjukkan tidak terdapat autokorelasi atau bebas autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas

Pengujian selanjutnya adalah uji heterokedastisitas. Pengujian ini untuk mengetahui ada tidaknya ketidaksamaan *variance* dari residual satu ke yang lainnya. Jika suatu *variance* dari residual satu tetap maka dapat dikatakan suatu model tersebut homokedastisitas namun jika berbeda maka bisa dikatakan heterokedastisitas. Model regresi yang tepat adalah yang homokedastisitas atau sering kali disebut tidak terjadi heteroskedastisitas. Agar mengetahui suatu model regresi ditemukan atau tidaknya heterokedastisitas maka bisa dilihat menggunakan grafik *scatterplot*.

Dasar pengukuran garis tersebut adalah jika terdapat titik-titik yang menyebar secara acak, diatas maupun dibawah sumbu Y. Sehingga dapat disimpulkan keadaan tersebut menandakan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3
Grafik Scatterplot

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Penelitian ini juga melakukan pengujian dengan menganalisis koefisien determinasi. Pengujian ini berkisar antara 0 dan 1 ($0 < R^2 < 1$). Dasar pengukuran uji koefisien determinasi adalah ketika R^2 bernilai kecil hal tersebut menunjukkan adanya kemampuan menjelaskan dari variabel independen yang terbatas terhadap variabel dependen. Ketika nilai mendekati 1 maka variabel independen hampir semua bisa menyampaikan informasi yang dibutuhkan oleh variabel depende. Namun jika nilainya mendekati 0 maka ditemukannya korelasi lemah antara variabel independen dan dependen. Berikut adalah tabel hsail perhitungan uji koefisien determinasi yang dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 7

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	,416 ^a	0,173	0,122

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi dapat diketahui pada kolom *R Square*, bahwa diperoleh nilai koefisien determinasi sebesar 0,173 dalam hal ini berarti 17,3% untuk perubahan *return* saham yang dipengaruhi oleh variabel perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan, laba akuntansi, dan *debt to equity ratio*. Sedangkan untuk sisanya 82,7% dipengaruhi faktor lain.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tujuan dilakukan pengujian ini untuk mengetahui apakah model persamaan yang ada pada kriteria cocok (*fit*) atau tidak. Pengujian ini juga mengindikasikan apakah variabel independen yang digunakan mampu menjelaskan perubahan nilai variabel dependen atau tidak. Sehingga agar bisa mengetahui apakah ada pengaruh variabel independen terhadap dependen maka dengan menentukan tingkat signifikansi sebesar $\alpha=0,05$ atau sebesar 5%. Hasil pengujian ini dapat dilihat melalui tabel ANOVA yang menjelaskan variabel independen secara bersamaan apakah berpengaruh terhadap variabel dependen. Dasar penentuannya jika tingkat signifikansi lebih besar daripada α maka hipotesis tidak bisa diterima atau model regresi tersebut tidak *fit*. Berbeda ketika nilai signifikansi lebih kecil

dari pada α hal tersebut berarti hipotesis diterima. Dibawah ini merupakan penyajian pengujian kelayakan model sebagai berikut:

Tabel 8
Uji Kelayakan Model
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,112	5	0,222	3,35	,008 ^b
1 Residual	5,304	81	0,065		
Total	6,416	86			

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Berdasarkan hasil uji kelayakan model bisa diketahui bahwa nilai F_{hitung} sebesar 3,395 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar 0,008, dimana tingkat signifikansi tersebut dibawah α yakni 0,05 yang menandakan bahwa hipotesis diterima dimana model regresi tersebut menandakan minimal ada satu variabel x berpengaruh terhadap y . Dimana berdasarkan tabel diatas memberikan hasil yang signifikan untuk perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan, laba akuntansi, dan *debt to equity ratio* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependennya, yakni *return saham*. Ketika berpengaruh secara simultan dengan demikian model persamaan ini layak untuk dilakukan pengujian berikutnya.

Uji Signifikansi Secara Parsial (Uji t)

Pengujian signifikansi secara parsial atau sering disebut dengan uji t pada dasarnya menurut (Ghozali, 2011:98) menunjukkan adanya pengaruh secara individu satu variabel independen ketika menjelaskan variasi variabel dependen. Penggunaan variabel penelitian ini adalah perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan, laba akuntansi, dan *debt to equity ratio*. Pengujian ini juga dilakukan untuk mengetahui suatu tingkat signifikansi adanya variabel independen terhadap variabel dependen.

Dasar keputusan dalam pengujian ini dengan melihat tingkat signifikansi sebesar 0,05 atau $\alpha=0,05$. Suatu hipotesis dikatakan diterima dalam suatu penelitian ketika memiliki tingkat signifikansi $<0,05$ dari suatu variabel secara parsial variabel independen tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Namun jika hasil pengujian menunjukkan tingkat signifikansi $>0,05$ dalam hal itu berarti secara parsial variabel independen tidak ada pengaruh signifikan terhadap variabel dependen serta menandakan adanya penolakan hipotesis yang sudah ada.

Di bawah ini merupakan tabel hasil perhitungan uji signifikansi secara parsial dalam penelitian ini yang di jelaskan sebagai berikut:

Tabel 9
Uji Signifikansi Secara Parsial
Coefficients^a

Model	t	Sig.
(Constant)	0,606	0,546
AKO	1,168	0,246
AKI	0,44	0,661
1 AKP	-0,272	0,786
LA	2,202	0,031
DER	-3,43	0,001

Sumber: Data Laporan Keuangan yang diolah, 2020

Dari hasil uji signifikansi secara parsial dapat disimpulkan untuk hasil perhitungan uji signifikansi secara parsial atau sering disebut uji t sebagai berikut:

Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi (AKO) terhadap *Return Saham*. Adanya hasil pada penelitian telah dijelaskan pada Tabel 9 dimana hasil tersebut menyatakan untuk perubahan AKO memiliki nilai t-hitung sebesar 1,168 serta tingkat signifikansi sebesar 0,246 yang menandakan bahwa tingkat signifikansi lebih tinggi dari 0,05. Pada kondisi tersebut dapat dikemukakan kesimpulan adanya H_1 ditolak, yang menandakan bahwa variabel perubahan AKO secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

Pengaruh Perubahan Arus Kas Investasi (AKI) terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian yang sudah dijelaskan pada Tabel 9 dimana hasil tersebut menyatakan untuk perubahan AKI memiliki nilai t-hitung sebesar 0,440 serta tingkat signifikansi sebesar 0,661 yang menandakan bahwa tingkat signifikansi lebih tinggi dari 0,05. Adanya pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa adanya H_2 ditolak, yang menandakan bahwa variabel perubahan AKI secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

Pengaruh Perubahan Arus Kas Pendanaan (AKP) terhadap *Return Saham*. Adanya hasil penelitian yang disajikan pada Tabel 9 dimana hasil tersebut menyatakan untuk perubahan AKP memiliki nilai t-hitung sebesar -0,272 serta tingkat signifikansi sebesar 0,786 yang menandakan bahwa tingkat signifikansi lebih tinggi dari 0,05. Penelitian ini dapat menyimpulkan adanya H_3 ditolak, yang menandakan bahwa variabel perubahan AKP secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return saham*.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap *return saham*. Hasil penelitian yang disajikan pada pada Tabel 9 dimana hasil tersebut menyatakan untuk laba akuntansi memiliki nilai t-hitung sebesar 2,202 serta tingkat signifikansi sebesar 0,031 yang menandakan bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Pernyataan tersebut dapat ditarik kesimpulan adanya H_4 diterima, yang menandakan bahwa variabel laba akuntansi secara parsial berpengaruh positif terhadap *return saham*.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *return saham*. Hasil penelitian yang disajikan pada pada Tabel 9 dimana hasil tersebut menyatakan untuk *debt to equity* memiliki nilai t-hitung sebesar -3,430 serta tingkat signifikansi sebesar 0,001 yang menandakan bahwa tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05. Pernyataan tersebut dapat ditarik kesimpulan adanya H_5 diterima, yang menandakan bahwa variabel kebijakan hutang secara parsial berpengaruh negatif terhadap *return saham*.

Pembahasan

Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham*

Berdasarkan adanya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variable perubahan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Hal tersebut dapat dilihat dari Tabel 9 yang menunjukkan bahwa memiliki koefisien regresi 1,168 yang menunjukkan arah positif dengan tingkat signifikansi 0,246 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap *return saham*. Pernyataan tersebut dapat memberi kesimpulan hasil penelitian ini mendukung tidak diterimanya hipotesis yang pertama.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yocelyn dan Christiawan (2012) dan Nurmalasari dan Yulianto (2015) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Hal ini dimungkinkan karena investor tidak melihat dan menggunakan informasi dari laporan arus kas sebagai bahan pertimbangan untuk memutuskan berinvestasi karena laporan arus kas masih jarang ditampilkan di surat kabar yang *go public*, laporan yang sering diumumkan hanyalah Neraca dan Laporan Laba Rugi. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2018) yang mengatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *return saham*.

Pengaruh Perubahan Arus Kas Investasi terhadap *Return Saham*

Berdasarkan adanya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variable perubahan arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat dari Tabel 9 yang menunjukkan bahwa memiliki koefisien regresi 0,440 yang menunjukkan arah positif dengan tingkat signifikansi 0,661 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pernyataan tersebut dapat memberi kesimpulan hasil penelitian ini mendukung tidak diterimanya hipotesis yang kedua.

Arus kas investasi menyangkut perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang. Investor dalam hal ini tidak melihat informasi arus kas investasi sebagai dasar dalam mengambil suatu keputusan investasi, karena saat terjadi pembelian dan penjualan atas aktiva jangka panjang dianggap tidak berdampak terhadap *return* saham yang akan di dapat oleh investor. Pembelian dan penjualan pada aktiva jangka panjang bukanlah suatu aktivitas rutin yang dilakukan pada suatu perusahaan. Oleh sebab itu, investor tidak ada suatu reaksi terhadap informasi arus kas investasi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Yocelyn dan Christiawan (2012) dan Nurmalasari dan Yulianto (2015) yang menyatakan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh dengan *Return* saham. Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian Sarifudin dan Manaf (2016) yang menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Perubahan Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham*

Berdasarkan adanya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variable perubahan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat dari Tabel 9 yang menunjukkan bahwa memiliki koefisien regresi -0,272 yang menunjukkan arah negatif dengan tingkat signifikansi 0,786 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pernyataan tersebut dapat memberi kesimpulan hasil penelitian ini mendukung tidak diterimanya hipotesis yang ketiga.

Pelaporan arus kas pendanaan berisi tentang informasi-informasi yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta hutang jangka panjang perusahaan. Investor tidak melihat pelaporan yang merubah hutang jangka panjang serta pembayaran deviden tunai sebagai informasi yang dapat digunakan dalam mengambil suatu keputusan investasi. Arus kas pendanaan tidak dapat menarik minat para investor untuk tertarik membeli suatu saham perusahaan yang bersangkutan karena menurut investor nilai arus kas pendanaan tidak tepat untuk dijadikan sebagai bahan untuk dilakukannya analisis sehingga mengurangi permintaan terhadap saham dan mempengaruhi *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012) dan Nurmalasari dan Yulianto (2015) yang menyatakan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Bertolak belakang dengan hasil penelitian Sarifudin dan Manaf (2016) yang mengatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap *Return Saham*

Berdasarkan adanya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat dari Tabel 9 yang menunjukkan bahwa memiliki koefisien regresi 2,202 yang menunjukkan arah positif dengan tingkat signifikansi 0,031 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pernyataan tersebut dapat memberi kesimpulan hasil penelitian ini mendukung diterimanya hipotesis yang keempat.

Laba akuntansi yang menunjukkan positif mempunyai arti bahwa, ketika laba akuntansi mengalami kenaikan maka *return* saham yang didapat oleh investor semakin tinggi, sedangkan apabila laba akuntansi turun maka *return* saham yang didapat oleh

investor semakin kecil. Laba yang diperoleh dari kegiatan operasional dan telah dikurangi pajak akan dibagikan ke pemegang saham sebagai balas jasa telah menanamkan modalnya dalam perusahaan atau yang biasa disebut dengan deviden. Nantinya deviden tersebut merupakan salah satu komponen penyusun *return* saham selain *capital gain*. Perusahaan yang menghasilkan laba semakin besar, maka secara teoritis perusahaan itu akan mampu membagikan deviden yang semakin besar. Dengan meningkatnya deviden yang diterima oleh pemegang saham, maka *return* saham yang diterima oleh investor juga akan meningkat.

Hasil penelitian diatas sesuai dengan hasil penelitian Yocelyn dan Christiawan (2012), Nugroho (2018), dan Nurmalasari dan Yulianto (2015) yang menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Dan tidak sesuai dengan hasil penelitian Sarifudin dan Manaf (2016) yang menyatakan bahwa laba bersih berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Return Saham

Berdasarkan adanya hasil penelitian yang menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut dapat dilihat dari Tabel 9 yang menunjukkan bahwa memiliki koefisien regresi -3,430 yang menunjukkan arah negatif dengan tingkat signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pernyataan tersebut dapat memberi kesimpulan hasil penelitian ini mendukung diterimanya hipotesis yang kelima.

Debt to Equity Ratio menghasilkan nilai negatif yang artinya tidak searah dengan *return* saham yang dimana ketika *debt to equity ratio* meningkat maka *return* saham yang didapat oleh para investor menurun, sedangkan ketika *debt to equity ratio* menurun maka *return* saham yang diterima investor meningkat. Meningkatnya *debt to equity ratio* dalam suatu perusahaan menandakan kondisi hutang perusahaan yang semakin tinggi, maka hal tersebut akan mengurangi laba perusahaan sehingga investor enggan berinvestasi. Semakin tingginya *debt to equity ratio* maka semakin besar pula beban aset yang digunakan untuk menjamin pelunasan hutang perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Hasibuan (2015) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dan bertolak belakang dengan hasil penelitian Ratih (2017) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Pengujian hipotesis yang dilakukan dengan analisis regresi linier berganda dapat ditarik kesimpulan masing-masing variable independen yaitu Perubahan Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia; Perubahan Arus Kas Investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia; Perubahan Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia; Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia; dan Kebijakan Hutang berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut hanya menggunakan sektor industri dasar dan kimia sedangkan masih ada sektor lainnya dan hanya menggunakan variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, dan *debt to equity ratio*.

Saran

Berikut saran yang dapat diberikan pada penelitian ini bagi investor diharapkan untuk memperhatikan laba akuntansi dan *debt to equity ratio* karena kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap *return* saham dan bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk menggunakan sektor lainnya, menambahkan tahun penelitian dan menggunakan variabel lainnya selain yang digunakan dalam penelitian ini, seperti DPR, ROA, ROE, dan *Economic Value Added* agar mendapatkan hasil yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Bambang, R. 2004. *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Belkaoui, A. R. 2007. *Accounting Theory*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2*. Salemba Empat. Jakarta.
- Ghozali, I. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariante Dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Harahap, S. S. 2008. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Hasibuan, A. A. 2015. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) dan Likuiditas Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Komputer Indonesia. Bandung.
- Horne, J. C. dan John. M. W. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2009. *Pernyataan Standart Akuntansi Keuangan Indonesia No. 1*. Salemba Empat Jakarta.
- Jogiyanto, H. M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 2. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Jogiyanto, H. M. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi 9. BPFE. Jakarta.
- Kieso, D., J. Weygandt., T. D. Warfield. 2007. *Pengantar Akuntansi Buku 1*. Salemba Empat. Jakarta.
- Munawir. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Muqodim. 2005. *Teori Akuntansi*. Edisi 1. Ekonisia. Yogyakarta.
- Nugroho, R. W. 2018. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Program Sarjana Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Nurmalasari, S. A. dan A. Yulianto. 2015. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Management Analysis Journal* 4(4): 291-299.
- Pradono dan Y. J. Christiawan. 2004. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi yang Diterima Oleh Pemegang Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 6(2): 140-150.
- Ratih. 2017. Pengaruh Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk Periode 2005-2015. *Skripsi*. Program Sarjana UIN Sunan Gunung Djati Bandung. Bandung.
- Sarifudin, A. dan S. Manaf. 2016. Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 23(43): 7-11.
- Suad, H. dan E. Pudjastuti. 1998. *Dasar-Dasar Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.
- Tandelilin, E. 2010. *Teori Portofolio dan Investasi*. Kanisius. Yogyakarta.

- Triyono dan J. Hartono. 2000. Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponene Arus Kas, dan Laba Akuntansi denga Harga atau Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 3(1): 11-30.
- Yocelyn, A. dan Y. J. Christiawan. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 14(2): 81-90.
- <https://www.idx.co.id/>