PENGARUH INFORMASI ARUS KAS TERHADAP RESPON INVESTOR
(Studi pada Perusahaan Manufaktur)

YOGA AULI PRADHIPTA
yogaaulipradhipta9947@gmail.com
Akhmad Riduwan

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of operational cash flow, investment cash flow and funding cash flow on the shares price. While, in this research the data collection technique used purposive sampling. In line with, there were 28 manufacturing companies which were listed on Indonesia Stock Exchange within 3 years (2016-2018) as sample. Moreover, the data analysis technique used multiple linear regression. In addition, the research concluded as follows: (a) Operational Cash Flow (AKP) had positive effect on the shares price. It meant, the higher the operational cash flow, the higher the company revenue. As consequence, the investors would be interested to invest their money to its price would be increased; (b) the investment cash flow had positive effect on the shares price. In other words, the increase of investment cash flow reflected company's success in future investment. Thus, this kind of cash flow became information which could be used for company's investment decision making; (c) funding cash flow did not effect the shares price. It meant, as the investors were having their investment decision making, they would consider more things rather than dividend share, market situation, social condition, politics and economy.

Keywords: *operational cash flow, investment cash flow, funding cash flow, shares price*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Arus Kas Operaasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) terhadap harga saham. Dalam penelitian ini pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 28 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 3 tahun, yaitu tahun 2016-2018. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa (a) Arus Kas Operaasi (AKO) berpengaruh positif terhadap harga saham, artinya peningkatan arus kas operasi menunjukan meningkatnya penghasilan perusahaan sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi yang akan mempengaruhi permintaan saham sehingga harga saham pada perusahaan yang bersangkutan terangkat naik; (b) Arus Kas Investasi (AKI) berpengaruh positif terhadap harga saham, artinya peningkatan arus kas investasi menunjukkan keberhasilan perusahaan melakukan investasi di masa yang akan datang, sehingga arus kas investasi tersebut merupakan informasi yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasinya; (c) Arus Kas Pendanaan (AKP) tidak berpengaruh terhadap harga saham, artinya investor berpikir dalam mengambil suatu keputusan investasi, investor lebih mempertimbangkan hal-hal lain diluar arus kas pendanaan, seperti pembagian dividen, keadaan pasar, kondisi sosial, politik, dan ekonomi.

Kata Kunci: arus kas operaasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, harga 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 memberikan respon bagi *investor*. Respon *investor* adalah reaksi yang diberikan oleh investor sebelum pengambilan keputusan investasi. Respon *investor* bisa berupa respon positif maupun negatif. Respon positif adalah respon dimana investor akan menanamkan investasinya di perusahaan sedangkan respon negatif adalah investor tidak akan menanamkan investasinya di perusahaan.

Respon investor bisa ditentukan dengan harga saham. Harga saham yang diharapkan investor adalah harga saham yang stabil dan mempunyai pola pergerakan yang cenderung naik dari waktu ke waktu. Menurut Brigham dan Houston (2010:150) harga saham yang tinggi merupakan cerminan dari tingkat kemakmuran bagi pemegang saham, hal tersebut menunjukkan bahwa kemakmuran pemegang saham akan meningkat jika harga saham yang dimilikinya meningkat. Sehingga harga saham menjadi poin utama yang perlu diperhatikan oleh manajer keuangan dalam menarik *investor* untuk berinvestasi ke perusahaannya. 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.

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 ahkirnya 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.

Laporan arus kas diklasifikasikan menjadi tiga menurut PSAK 2 yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan. Data 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 Aprianti (2017) menunjukkan bahwa hanya variabel arus kas operasi yang berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan variabel arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Sedangkan penelitian yang di lakukan oleh Pratama (2016) menunjukkan tidak adanya pengaruh variabel arus kas operasi terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penelitian terhadap respon investor yang di ukur dengan harga saham di anggap relevan dan dapat dilakukan kembali.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan diatas, maka dirumuskan masalah sebagai berikut: (1) Apakah arus kas operasional berpengaruh terhadap respon *investor* (harga saham)?; (2) Apakah arus kas investasi berpengaruh terhadap respon *investor* (harga saham)?; (3) Apakah arus kas pendanaan berpengaruh terhadap respon *investor* (harga saham)?. Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan diatas, maka tujuan yang hendak dicapai dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh arus kas operasional terhadap respon *investor* (harga saham); (2) Untuk

menguji pengaruh arus kas investasi terhadap respon *investor* (harga saham); (3) Untuk menguji pengaruh arus kas pendanaan terhadap respon *investor* (harga saham).

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) kontribusi praktis dalam penelitian ini yaitu, 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. Bagi Investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan informasi kepada investor terkait keadaan perusahaan yang sebenarnya sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan.; (2) kontribusi teoretis dalam penelitian ini yaitu, diharap hasil penelitian ini memberikan bukti secara empiris dan menjelaskan pentingnya informasi arus kas dalam meningkatkan respon *investor*. 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 (2010) 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. Pada kenyataannya, manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik dari pada *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 (2010) 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. Pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus karena mampu membagikan dividen secara konsisten bagi pemegang saham, sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan merupakan gambaran hubungan antara pemegang saham selaku principal dan manajemen selaku agent. Demi kepentingan pemegang saham maka harus ada yang bekerja untuk mewakilkan para pemegang saham dalam mengelola perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang *(principal)* memerintah orang lain untuk melakukan suatu jasa atas nama principal serta memberi wewenang kepada agen untuk membuat keputusan yang terbaik bagi prinsipal. Jika kedua belah pihak tersebut

mempunyai tujuan yang sama untuk memaksimumkan nilai perusahaan, maka diyakini agen akan bertindak dengan cara yang sesuai dengan kepentingan prinsipal. Tetapi apabila pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda, dapat menimbulkan konflik dalam hubungan kegaenan tersebut.

Konflik antara prinsipal dan agen terjadi karena keinginan prinsipal tidak selalu dapat dilakukan oleh agen, ketika para pemilik modal hanya memikirkan kekayaan dan kemakmuran diri mereka sendiri sedangkan manajer juga menginginkan hal yang sama, dimana pemilik modal tidak mau tau hal tersebut. Pada praktiknya prinsipal memang memiliki lebih banyak informasi internal perusahaan sebagai pelaksana operasional dibandingkan agen, sedangkan prinsipal tidak memiliki cukup informasi mengenai kinerja agen. Sehingga hal ini dapat menimbulkan *asymmetric information*. *Asymmetric information* adalah kondisi dimana salah satu pihak memiliki informasi lebih banyak dari pada pihak lainnya.

Teori Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri (Martono dan Harjito, 2014). Teori struktur modal ini menjelaskan apakah terdapat pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercermin dari harga saham, apabila keputusan investasi dan kebijakan dividen konstan. Artinya, apakah harga saham akan berubah jika perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) dengan tidak merubah keputusan keuangan lainnya. Apabila perubahan struktur modal ini tidak merubah nilai perusahaan, dapat dikatakan bahwa tidak ada struktur modal yang terbaik.

Semua struktur modal baik, tetapi apabila dengan merubah struktur modal dapat membuat nilai perusahaan berubah, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik. struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Penentuan keputusan ini mengharuskan manajer keuangan untuk dapat mempertimbangkan antara manfaat dan biaya dari sumber dana yang dipilih agar dapat memaksimumkan nilai perusahaan. Terdapat dua teori yang berhubungan dengan struktur modal, yaitu: (1) *Trade Off Theory*: Teori ini menggambarkan bahwa struktur modal yang optimal dapat ditentukan dengan menyeimbangkan dari penggunaan utang dengan biaya manfaat atau pengorbanan yang dikeluarkan dari penggunaan hutang. (2) *Pecking Order Theory*: Teori ini menjelaskan tingkatan sumber dana mana yang paling disukai oleh perusahaan. Perusahaan melakukan keputusan pendanaan secara berurutan dari pendanaan internal ke eksternal yaitu dari pendanaan yang bersumber pada laba ditahan, hutang, sampai dengan penerbitan saham.

Laporan Arus Kas

Menurut Harahap (2004:258) 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. Sedangkan menurut PSAK No 2 Tahun 2009 arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2012). Menurut Martono dan Harjito (2010) pengertian arus kas masuk dan arus kas keluar adalah aliran kas masuk (*cash inflow*) merupakan sumber-sumber darimana kas diperoleh sedangkan arus kas keluar (*cash outflow*) merupakan kebutuhan kas untuk pembayaran-pembayaran.

Arus kas masuk (*cash inflow*) dan arus kas keluar (*cash outflow*) masing- masing terbagi dua bagian, antara lain: (1) Arus Kas Masuk (*cash inflow*); (a) Bersifat rutin, misalnya: penerimaan dari hasil penjualan secara tunai, penerimaan piutang yang telah dijadwalkan sesuai dengan penjualan kredit; (b) Bersifat tidak rutin, misalnya: penerimaan uang sewa gedung, penerimaan modal saham, penerimaan utang atau kredit, penerimaan bunga. (2) Arus kas keluar (*cash outflow*); (a) Bersifat rutin, misalnya: pembelian bahan baku dan bahan pembantu, membayar upah dan gaji, membeli peralatan kantor habis pakai. (b) Bersifat tidak rutin, misalnya: pembelian aset, pembayaran angsuran utang, pembayaran dividen, dan lain-lain. 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.

Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Sedangkan menurut Kieso *et al.,* (2011) menyatakan laporan arus kas adalah laporan utama yang menyajikan informasi mengenai penerimaan kas, pembayaran kas dan hasil perubahan dalam nilai bersih dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan pada suatu periode tertentu. Dari definisi di atas dapat simpulkan laporan arus kas adalah penyajian laporan arus kas dari suatu entitas yang menjelaskan perubahan kas dan setara kas dengan memberikan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dan kondisi likuiditas perusahaan atas informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu yang berasal dari aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan.

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

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 (Ikatan Akuntan Indonesia, 2012). Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Pada umumnya arus kas tersebut berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penentapan laba atau rugi bersih.

Peningkatan arus kas operasi menunjukan meningkatnya penghasilan perusahaan sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi yangakan 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 dari aktivitas operasi antara lain: (1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa; (2) Penerimaan kas dari royalty, *fees*, komisi, dan pendapatan lain; (3) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa; (4) Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan; (5) Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan denagn premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lainnya; (6) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan; (7) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki.

Arus Kas dari Aktivitas Investasi

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. Peningkatan ini tentunya akan menarik investor maupun kreditor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Jadi arus kas investasi dianggap mengakibatkan perubahan harga saham. Dividen adalah pembagian laba perusahaan yang diterima para pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikiannya yang berasal dari keuntungan dari hasil operasi perusahaan selama suatu periode. Dividen adalah hak dari pemegang saham, dividen hanya akan diperoleh jika perusahaan menghasilkan cukup laba untuk dibagikan dan apabila direksi perusahaan menilai perusahaan sudah layak mengumumkan pembagian dividen. Apabila perusahaan telah memutuskan membagi laba, maka semua pemilik saham akan mendapatkan hak yang sama sesuai persentase kepemilikan sahamnya. Namun pembagian dividen pemilik saham jenis preferen akan lebih diprioritaskan dibandingkan pemilik saham biasa.

Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dana pinjaman perusahaan (IAI, 2012). 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 (2012) 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 kembeli 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. Berdasar teori ini, pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitaan hutang. Keputusan pendanaan merupakan signal 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 selanjunya akan menyebabkan perubahan harga pasar saham.

Harga Saham

Saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai investor dan spekulator. Investor yang dimaksud disini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan dividen dan capital gain dalam jangka panjang, sedangkan spekulator adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan seperti yang telah diketahui bahwa saham memberikan dua macam penghasilan yaitu dividen dan *capital gain*.Saham merupakan salah satu dari macam-macam surat berharga yang umum diperjualbelikan di bursa efek. Di Indnesia, selain saham, surat-surat lain yang diperjualbelikan antara lain obligasi, waran, obligasi konversi, dan lain-lain. Saham merupakan salah satu instrument yang paling popular karena banyak

dipilih investor untuk berinvestasi, karena dapat memnrikan tangka keuntungan yang menarik. Ada beberapa jenis saham seperti saham biasa dan saham preferen.

Harga saham merupakan harga yang terbentuk di pasar yang dipengaruhi oleh tingkat permintaan dan penawaran. Harga saham diperoleh berdasarkan rata-rata harga penutupan (*closing price*) pada periode 31 desember. Dalam suatu perusahaan, selembar saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsi atau jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut. Harga saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal. Apabila suatu saham mengalami kelebihan permintaan, maka harga saham cenderung naik, sebaliknya suatu saham kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga 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, 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.

Senada dengan hal tersebut penelitian yang dilakukan Rahmawati (2018) yang menyimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh terhadap harga 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, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Harga 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. 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 investor maupun kreditor untuk melakukan transaksi di pasar modal. Jadi arus kas investasi dianggap mengakibatkan perubahan return saham. Senada dengan hal tersebut penelitian yang dilakukan Daniati (2006) menyatakan adanya pengaruh arus kas investasi terhadap harga saham. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_2: Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap harga saham.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Harga Saham

Aktivitas Pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah dan komposisi kewajiban jangka panjang dan modal 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

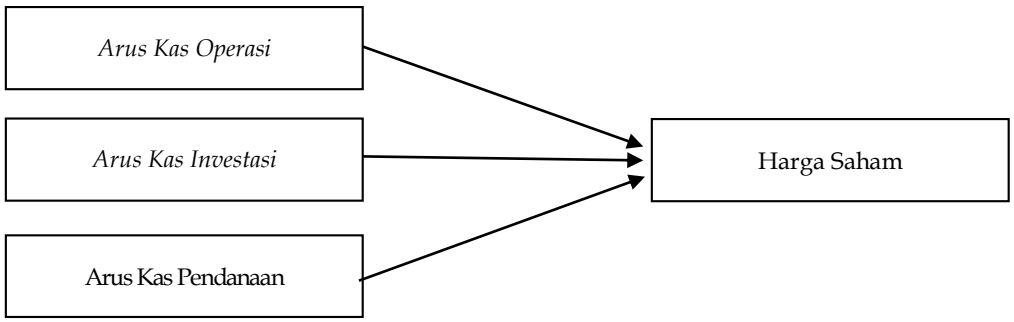
dapat mempertahankan proporsi kepemilikannya dari pada menerbitkan saham. Berdasar teori ini, pasar akan bereaksi positif terhadap pengumuman penerbitaan hutang.

Keputusan pendanaan merupakan signal 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 selanjunya akan menyebabkan perubahan harga pasar saham dan return saham. Berbeda dengan hasil penelitian Santoso (2014) yang membuktikan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan paparan tersebut, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_3: Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap harga 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 (Fraenkel dan Wallen, 2008). Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah respon investor (harga saham). Tujuan penelitian koreasional 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 (2011) 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 manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 3 tahun terakhir yaitu dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2018.

Teknik Pengumpulan Data

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 (2011:80) adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* menurut Sugiyono (2011:85) 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 manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018; (2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan selama periode 2016-2018; (3) Perusahaan manufaktur yang membagikan informasi terkait variabel penelitian selama periode 2016-2018.

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, keahlihan 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 (GIBEI) 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 informasi arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan. Sedangkan variabel terikat adalah respon *investor* (harga saham). Masing-masing ariabel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut.

Arus Kas Operasi (AKO) menjelaskan bahwa 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. Persamaan dalam variabel ini adalah:

$AKO = (AKOi_t – AKOi_{t-1}) / AKOi_{t-1}$

Arus Kas Investasi (AKI) merupakan 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. Persamaan dalam variabel ini adalah:

$AKI = (AKIi_t – AKIi_{t-1}) / AKIi_{t-1}$

Arus Kas Pendanaan (AKP) menjelaskan bahwa pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan dilakukan untuk memprediksi klaim arus kas di masa yang akan 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. Persamaan dalam variabel ini adalah:

$AKP = (AKPi_t – AKPi_{t-1}) / AKPi_{t-1}$

Pada penelitian ini respon investor yang diukur dengan menggunakan harga saham. Harga saham juga dapat diartikan sebagai harga yang dibentuk dari hasil interaksi antara penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan terhadap profit perusahaan, oleh karena itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan saham tersebut untuk mengambil keputusan apakah untuk menjual atau membeli saham. Harga saham yang digunakan berasal dari harga pasar saham rata-rata yang diperoleh dari harga saham saat penutupan (*closing price*) setiap tahun. Persamaan dalam variabel ini adalah:

$HS = (HSi_t – HSi_{t-1}) / HSi_{t-1}$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data adalah proses penyederhanaan data ke dalam bentuk yang mudah dibaca dan diinterpretasikan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan metode analisis yang dimana perhitungannya menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23, yang bertujuan untuk menentukan pengaruh struktur kepemilikan, profitabilitas dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Tahap-tahap dalam mengelola data setelah data terkumpul adalah 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 yaitu digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat. Untuk menguji apakah distribusi normal atau tidak dapat dilihat melalui normal *probability plot* dengan membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Data normal akan membentuk satu garis lurus diagonal dan ploting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2013:110).

Kedua, uji multikolinearitas yaitu digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan melihat *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Model regresi yang bebas multikolinearitas mempunyai nilai *tolerance* di atas 0,1 atau nilai VIF di bawah 10. Multikolinearitas juga dapat dideteksi dengan menganalisis matriks korelasi variabel independen. Apabila antar variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,09), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinearitas (Ghozali, 2013).

Ketiga, uji heteroskedastisitas yaitu digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Model regresi yang baik adalah jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap homoskedastisitas (Ghozali, 2013). Model regresi yang baik adalah yang berjenis homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas menurut (Ghozali, 2013) yaitu: (1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas; (2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Keempat, uji autokorelasi yaitu digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2013: 93). Uji utokorelasi dilakukan dengan metode *Durbin-Watson*. Dasar pengambilan keputusan uji autokorelasi sebagai berikut: (1) Angka D-W dibawah -2 berarti autokorelasi positif; (2) Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi; (3) Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Pengujian Model Penelitian

Setelah melakukan pengujian asumsi klasik dan telah terpenuh asumsi-asumsi dalam model regresi linear berganda selanjutnya di lakukan pengujian model penelitian. Pengujian model penelitian terdiri dari: Uji Model Regresi Linier Berganda, Uji Statistik F dan Uji Koefisien Determinasi (R^2) sebagai berikut:

Pertama, Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah informasi arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap respn investor yang di ukur dengan harga 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 :

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

Keterangan:

HS : Harga Saham
α : Konstanta
AKO : Arus Kas Operasi
AKI : Arus Kas Investasi
AKP : Arus Kas Pendanaan
$\beta_1\ \beta_2\ \beta_3$: Koefisien Regresi
ε : *Error*

Kedua, Koefisien determinasi (R^2) yaitu digunakan 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.

Ketiga, uji F yaitu digunakan untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (α=5%) (Ghozali, 2013). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi F ≥ 0,05 menunjukkan bahwa model penelitian tidak *fit*; (2) Jika nilai signifikansi F < 0,05 menunjukkan bahwa model *fit*.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

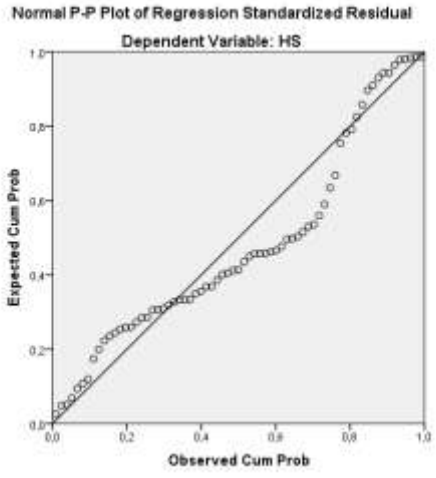
Uji statistik t dilakukan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (α=5%) (Ghozali, 2013). Ketentuan penerimaan dan penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi t ≥ 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis ditolak; (2) Jika nilai signifikansi t < 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 yang dapat dilihat dengan menggunakan Normal P-P Plot. Uji normalitas data dapat dilihat dari penyebaran data yang mengikuti garis diagonal seperti yang dapat dilihat pada Gambar 2 berikut:



Gambar 2
Uji Normalitas
Sumber: Laporan Keuangan 2019, diolah

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 bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas (Ghozali, 2013:105). Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak yaitu dengan melihat *Tolerance* (TOL) dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Apabila dari hasil pengujian diperoleh nilai TOL lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF menunjukkan kurang dari 10 maka dapat disimpulkan bahwa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinearitas (Ghozali, 2013:106). Berikut ini merupakan hasil pengujian multikolinieritas:

Tabel 1
Hasil Uji Multikolinieritas

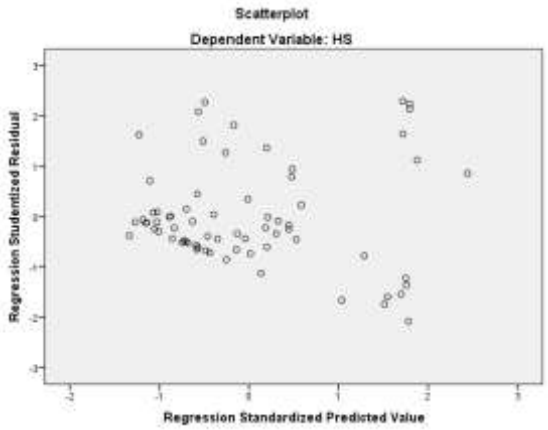
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	AKO	.997	1.003
	AKI	.892	1.121
	AKP	.894	1.118

Sumber: Laporan Keuangan 2019, diolah

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui nilai *tolerance* (TOL) menunjukkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai TOL > 0,10 dan hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan semua variabel bebas memiliki nilai VIF < 10. Maka dapat disimpulkan bahawa model dapat dikatakan terbebas dari gejala multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi perbedaan varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varian residual dari suatu periode pengamatan ke pengamatan lain tetap disebut homoskesdastisitas, dan jika varian berbeda disebut heteroskedasitas. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisis dapat dilakukan dengan melihat gambar hasil SPSS berikut ini:



Gambar 3
Uji Heteroskedastisitas
Sumber: Laporan Keuangan 2019, diolah

Berdasarkan Gambar 3 diatas dapat dilihat bahwa tidak ada pola yang jelas dan titik-titik menyebar diatas dan dibawah angaka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

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 2 berikut:

Tabel 2
Hasil Uji Autokorelasi

Model	Durbin-Watson
1	1,224

Sumber: Laporan Keuangan 2019, diolah

Berdasarkan Tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai uji autokorelasi menunjukkan persamaan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,224 terletak antara -2 sampai +2 maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi dalam penelitian ini

Pengujian Model Penelitian

Analisis Regresi Liniear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa besar perubahan faktor yang digunakan dalam model penelitian yaitu mengenai informasi arus kas yang diukur menggunakan Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) terhadap Harga Saham. Data yang diperoleh dari hasil observasi pada laporan keuangan tahunan, diolah dengan menggunakan SPSS versi 23.0 dengan menggunakan hasil perhitungan yang tersaji pada Tabel 3 berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linier Berganda
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients B	Std. Error	t	Sig.
1	(Constant)	.597	.278	2.143	.000
	AKO	2.763	1.270	2.175	.033
	AKI	.101	.019	5.276	.000
	AKP	.598	1.061	.564	.575

a. Dependent Variable: HS

Sumber: Laporan Keuangan 2019, diolah

Berdasarkan Tabel 3, maka penjelasan harga saham dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi berganda sebagai berikut:

HS = 0,597 + 2,763AKO + 0,101AKI + 0,598AKP + e

Uji Statistik F (*goodness of fit*)

Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen, dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (α=5%). Hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS diperoleh nilai F yang terlihat pada ANOVA tersaji pada tabel 4 berikut:

Tabel 4
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	54.645	3	18.215	11.767	.000[b]
	Residual	100.618	65	1.548		
	Total	155.263	68			

a. Dependent Variable: HS

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

Sumber: Laporan Keuangan 2019, diolah

Berdasarkan pada Tabel 4 maka dapat dilihat bahwa nilai signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 (α=5%), menunjukkan bahwa model *fit*.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi menunjukkan proporsi dari varian yang diterangkan oleh persamaan regresi terhadap varian total. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berati variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Dari uji determinasi dihasilkan nilai R^2 sebagaimana dapat dilihat dalam Tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Determinasi (R^2)
Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.514[a]	.265	.221	.54017

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

b. Dependent Variable: HS

Sumber: Laporan Keuangan 2019, diolah

Berdasarkan pada Tabel 5 dapat dilihat bahwa besarnya koefisien determinasi yang menunjukkan nilai *R Square* pada penelitian ini sebesar 0,134 atau 13,40%. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi variabel ROA, ROE dan DPR menjelaskan variabel harga saham adalah sebesar 13,40% sedangkan sisanya 86,60% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diikutsertakan dalam model.

Pengujian Hipotesis

Uji Statistik t

Uji t digunakan untuk mengetahui variabel bebas secara parsial atau individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hal tersebut mengidentifikasi apakah masing-masing variabel bebas informasi arus kas yang diukur menggunakan Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham. Hasil pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan SPSS 23 didapat hasil uji t seperti yang tersaji pada Tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	.597	.278	2.143	.000
	AKO	2.763	1.270	2.175	.033
	AKI	.101	.019	5.276	.000
	AKP	.598	1.061	.564	.575

a. Dependent Variable: HS

Sumber: Laporan Keuangan 2019, diolah

Berdasarkan pada Tabel 6 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut: (1) Pengujian hipotesis pertama adalah untuk menguji apakah arus kas operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh AKO terhadap harga saham menghasilkan nilai koefisien 2,763 dengan nilai signifikan sebesar 0,033 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis diterima, artinya arus kas operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap harga saham; (2) Pengujian hipotesis pertama adalah untuk menguji apakah arus kas investasi (AKI) berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh AKI terhadap harga saham menghasilkan nilai koefisien 0,101 dengan nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis diterima, artinya arus kas investasi (AKI) berpengaruh positif terhadap harga saham; (3) Pengujian hipotesis pertama adalah untuk menguji apakah arus kas pendanaan (AKP) berpengaruh positif terhadap harga saham. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis penelitian pada tabel diatas pengaruh AKP terhadap harga saham

menghasilkan nilai koefisien 0,598 dengan nilai signifikan sebesar 0,575 lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis ditolak, artinya arus kas operasi (AKP) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Operasi (AKO) Terhadap Harga Saham

Berdasarkan pada Tabel 6 hasil penelitian menemukan bahwa arus kas operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap harga saham karena nilai signifikansi sebesar 0,033 < 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati (2018) yang mengemukakan adanya hubungan antara arus kas operasi dengan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi merupakan suatu ukuran yang bagi pemakai laporan keuangan untuk melihat perubahan harga saham yang akan datang dari suatu perusahaan. Arus kas operasi yang tinggi cenderung mengalami peningkatan perubahan harga saham, sedangkan perusahaan dengan arus kas operasi yang rendah cenderung akan mengalami penurunan harga.

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. Investor melihat pelaporan arus kas dari aktivitas operasi tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya. Berdasarkan hal tersebut dapat di simpulkan bahwa semakin baik kemampuan operasi perusahaan, akan meningkatkan nilai *net profit* perusahaan yang ditunjukkan oleh nilai arus kas dari aktivitas operasi yang besar. 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 harga saham.

Pengaruh Arus Kas Investasi (AKI) Terhadap Harga Saham

Berdasarkan pada Tabel 6 hasil penelitian menemukan bahwa arus kas investasi (AKI) berpengaruh terhadap harga saham karena nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Daniati (2006), yang mengemukakan adanya hubungan antara arus kas investasi dengan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi investasi yang di lakukan oleh perusahaan mendapat keuntungan maka akan meningkatkan minat investor untuk membeli saham perusahaan dan juga harga saham di pasar modal ikut meningkat. Begitu pula sebaliknya jika arus kas investasi turun juga akan menurunkan harga saham di pasar modal. 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.

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. Jadi arus kas investasi dianggap mengakibatkan perubahan return saham. Peningkatan ini tentunya akan menarik investor maupun kreditor untuk melakukan transaksi di pasar modal, sehingga harga saham di pasar modal juga ikut meningkat.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Harga Saham

Berdasarkan pada Tabel 6 bahwa hasil penelitian menemukan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham karena nilai signifikansi sebesar 0,575 > 0,05. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Santoso (2014) yang mengemukakan tidak ada hubungan antara arus kas pendanaan dengan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa jika arus kas pendanaan mengalami peningkatan belum tentu diikuti oleh harga saham yang meningkat, begitu juga sebaliknya apabila arus kas pendanaan mengalami penurunan belum tentu diikuti oleh penurunan harga saham. Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang diperoleh karena adanya kegiatan peminjaman atau

pembayaran hutang, perolehan sumber daya dari pemilik perusahaan, serta pemberian imbalan atas investasi bagi pemilik perusahaan.

Arus kas pendanaan yang tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham menandakan bahwa dalam mengambil suatu keputusan investasi, investor juga mempertimbangkan hal-hal lain diluar arus kas pendanaan, seperti pembagian dividen, risiko yang terjadi pada perusahaan, keadaan pasar, kondisi sosial, politik, dan ekonomi, dan lain sebagainya. Salah satu contoh misalnya dividen tunai atau dividen dalam bentuk kas yang dibagikan oleh perusahaan. Tujuan utama investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Perusahaan yang setiap tahunnya selalu memberi dividen akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Terbukti dari perusahaan-perusahaan yang arus kas pendanaannya turun namun harga sahamnya tetap meningkat, semua perusahaan tersebut secara konsisten dari tahun ke tahun selama periode pengamatan selalu membagikan dividen tunai.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini dilakukan untuk menguji informasi arus kas yang diukur menggunakan Arus Kas Operasi (AKO), Arus Kas Investasi (AKI) dan Arus Kas Pendanaan (AKP) terhadap harga saham. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan dengan melalui beberapa uji yang telah dijelaskan sebelumnya, maka diperoleh kesimpulan bahwa: (1) Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena peningkatan arus kas operasi menunjukan meningkatnya penghasilan perusahaan sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi yang akan mempengaruhi permintaan saham sehingga harga saham pada perusahaan yang bersangkutan terangkat naik; (2) Arus Kas Investasi (AKI) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan, sehingga arus kas investasi merupakan informasi yang penting bagi investor yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya; (3) Arus Kas Pendanaan (AKP) tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena dalam mengambil suatu keputusan investasi, investor juga mempertimbangkan hal-hal lain diluar arus kas pendanaan, seperti pembagian dividen, risiko yang terjadi pada perusahaan, keadaan pasar, kondisi sosial, politik, dan ekonomi, dan lain sebagainya.

Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka ada beberapa saran yang bisa disampaikan peneliti antara lain: (1) Bagi calon investor hasil penelitian ini bisa dijadikan bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi agar dapat menunjukkan perusahaan yang baik dari informasi arus kas. Karena peningkatan arus kas juga akan meningkatkan harga saham, sehingga keuntungan investor juga meningkat; (2) Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel dengan memperluas ruang lingkup penelitian ke jenis-jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia agar dapat digeneralisasikan pada sektor perusahaan yang berbeda. (3) Pada penelitian selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, laba akuntansi dan kebijakan dividen yang berhubungan langsung dengan harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

Apriyanti, S. 2017. Pengaruh Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Accounting Politeknik Sekayu* 6(1):31-41

Brigham, E. F. dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Sepuluh. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Buku Dua. Salemba Empat. Jakarta.

Daniati, N. 2006. Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham. *Simposium Nasional Akuntansi 9* 21(1):1-16. Padang.

Fraenkel, J. dan Wallen, N. 2008. *How to Design and Evaluate Research in Education*. McGraw-Hill Higher Education. New York.

Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Edisi Ketujuh. Universitas Diponegoro. Semarang.

Harahap, S. S. 2004. *Akuntansi Aktiva Tetap, Edisi Ketiga*. PT. Raja Grafindo. Jakarta.

Ikatan Akuntansi Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.

Jensen, M. and Meckeling. 1976. Theory of The Firm: Managerial Behavior Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Finance Economic*. 3(305).

Kieso, D. E., J. J. Weygandt dan T. D. Warfield. 2011. *Intermediate Accounting Volume 1 IFRS Edition*. Erlangga. Jakarta.

Mackenzie, B. dan D. Coetsee. 2012. *Interpretation and Application of International Financial Reporting Standards*. John Wiley & Sons, Inc. Canada.

Martono. dan D. A Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. EKONISIA. Yogyakarta.

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.

Santoso, O. H. 2014. Pengaruh Informasi Laba dan Arus Kas Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Sri Kehati Tahun 2010-2012). *Jurnal Management* 1(3): 255-279 ISSN: 2355-9357

Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Alfabeta. Bandung.