

PENGARUH VARIABEL DEPENDEN RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR TERHADAP LABA AKUNTANSI, ARUS KAS OPERASI DAN ARUS KAS PENDANAAN

Emanila Sukmarini¹, Iwan Noor Suhasto², Hamim Tohari³
Jurusan Akuntansi, Politeknik Negeri Madiun, Jawa Timur

Email koresponden : emnilasr88@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History

Submission : 10 - 09 - 2024

Review : 15 - 09 - 2024

Revised : 18 - 09 - 2024

Accepted : 19 - 09 - 2024

Publish : 22 - 09 - 2024

Keywords :

laba akuntansi,
 arus kas operasi
 arus kas pendanaan
 return saham

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of accounting profit, operating cash flow and funding cash flow on stock returns either partially or simultaneously. The population of this study is companies with the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample used is companies with the consumer goods industry sector that have been listed on the IDX before 2018. The purposive sampling method was used in determining the sample, which then resulted in 47 companies. Data were analyzed using SPSS 29. Based on the partial test results (t test), it is known that accounting profit has no effect on stock returns. Operating cash flow affects stock returns, but otherwise funding cash flow has no effect on stock returns. Simultaneous test results (f test) show that accounting earnings, operating cash flow and funding cash flow affect stock returns. Test the coefficient of determination (Adjusted R Square) of 0.030, it can be interpreted that accounting earnings, operating cash flow and funding cash flow can affect stock returns by 3%. While 97% is influenced by other variables not used in this study.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham baik secara parsial ataupun simultan. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan-perusahaan dengan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun sampel yang digunakan yakni perusahaan dengan sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di BEI sebelum tahun 2018. Metode *purposive sampling* digunakan dalam penentuan sampel, yang kemudian menghasilkan sebanyak 47 perusahaan. Data dianalisis dengan menggunakan SPSS 29. Berdasarkan hasil uji parsial (uji t), diketahui bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham, namun sebaliknya arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil uji simultan (uji f) menunjukkan bahwa laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Uji koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,030, maka dapat diartikan bahwa laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan dapat mempengaruhi *return* saham sebesar 3%. Sedangkan 97% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

PENDAHULUAN

Dunia usaha yang terus berkembang menimbulkan persaingan yang semakin ketat. Perusahaan dituntut untuk menghasilkan laba atau keuntungan yang maksimal. Hal ini disebabkan semakin bertambahnya jumlah unit usaha yang berupaya menguasai pasar sehingga meningkatkan persaingan dalam dunia usaha. Agar dapat menghasilkan laba yang maksimal, perusahaan dapat mengembangkan inovasi-inovasi baru yang dapat menarik perhatian pangsa pasar. Namun tentunya hal ini memerlukan ketersediaan dan akses sumber dana. Menurut Riyanto (2004), terdapat dua sumber dana yang dapat digunakan perusahaan yakni dari eksternal dan internal. Salah satu jenis sumber dana internal yakni berasal dari modal saham yang dapat dilakukan oleh perusahaan *go public* melalui Bursa Efek Indonesia (BEI).

Melalui BEI tersebut, perusahaan-perusahaan dapat membuat surat berharga berupa lembar saham kemudian diperdagangkan melalui BEI. Lembar saham tersebut menandakan kepemilikan atas perusahaan yang dapat dinilai melalui banyaknya saham yang dimiliki. Perusahaan yang telah *go public* harus memiliki dan mempublikasikan laporan keuangannya yang mudah dipahami, handal, relevan serta dapat dibandingkan (Odiningrum & Davianti, 2021). Publikasi laporan keuangan merupakan bentuk tanggung jawab manajemen perusahaan atas operasional perusahaan kepada pemilik perusahaan (investor). Dengan adanya laporan keuangan ini para investor akan dapat memperkirakan nilai *return* saham atau keuntungan yang akan diterima. Apabila perusahaan dapat mencapai laba yang tinggi maka *return* saham juga dapat meningkat (Rahmah & Mintarti, 2022).

Laba yang semakin tinggi tentunya menimbulkan reaksi positif melalui *return* saham yang meningkat sebab perusahaan dianggap memiliki kinerja yang baik dan mampu memberikan hasil yang baik pula kepada investor. Laba akuntansi memiliki peran penting dalam menentukan kinerja perusahaan dan dapat digunakan untuk memperkirakan arus kas di masa mendatang. Laporan arus kas bermanfaat bagi investor sebab dapat memprediksi kegagalan, kemungkinan risiko yang terjadi dan memberikan informasi mengenai pasar modal (Nailufar & Badaruddin, 2018). Arus kas terdiri dari tiga komponen yakni arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan.

Arus kas operasi mencatat uang perusahaan yang masuk dan keluar sehubungan keperluan operasional perusahaan pada periode tertentu. Melalui arus kas operasi, investor dapat memperkirakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang maksimal untuk membayar hutang dan deviden pemegang saham (Simangunsong, Ventje, & Elim, 2018).

Komponen arus kas kedua yakni arus kas investasi yang mencerminkan perolehan ataupun pelepasan aset jangka panjang serta investasi lainnya yang tidak termasuk dalam setara kas (Japlani, 2020). Menurut Syafi'i (2009), arus kas pendanaan yaitu "aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan". Arus kas pendanaan menunjukkan aliran kas yang diperlukan untuk aktivitas perusahaan dan bagaimana cara perusahaan untuk mengelola kas yang dimilikinya.

Dari komponen arus kas tersebut, yang akan digunakan dalam penelitian ini yakni arus kas operasi dan arus kas pendanaan saja. Ketidakikutsertaan arus kas investasi dikarenakan arus kas tersebut tidak berhubungan secara langsung dengan operasional perusahaan. Kegiatan yang tergolong arus kas investasi meliputi pembelian atau penjualan aset jangka panjang (Japlani, 2020). Pembelian atau penjualan aset jangka panjang bukan merupakan kegiatan yang dapat memberikan informasi akurat tentang kinerja perusahaan.

Perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di BEI. Adapun tujuan penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur tersebut. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya dengan topik yang sama.

Penelitian yang dilakukan oleh Odiningrum & Davianti (2021) dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur, disimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, namun sebaliknya terjadi pada arus kas pendanaan yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman & Suriawinata (2020) terhadap perusahaan indeks LQ45, menyimpulkan bahwa laba akuntansi dan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham, namun arus kas pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Namun penelitian yang dilakukan Yusnita (2022) menghasilkan kesimpulan yang sedikit berbeda yakni, tidak terdapat pengaruh positif dari arus kas operasi dan arus kas investasi terhadap *return* saham, sedangkan arus kas pendanaan dan laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan menurut Farmasi, Aryansyah, & Ilah (2022), menyatakan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian oleh Nursita (2021) menyimpulkan laba akuntansi dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian sebelumnya menghasilkan kesimpulan yang tidak konsisten. Oleh karena itu, dilakukan penelitian kembali dengan variabel independen laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan.

Kajian Teori

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal diperkenalkan oleh Spence (1973), teori ini mengemukakan bahwa pihak pemilik informasi berusaha memberikan potongan informasi yang relevan agar dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Berdasarkan informasi yang diberikan, pihak penerima akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahaman terhadap informasi tersebut. Informasi merupakan faktor penting bagi investor dan pengusaha. Menurut Japlani (2020), teori sinyal mengemukakan tentang keharusan perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menyatakan bahwa orang dalam perusahaan (*insider*) pada umumnya mempunyai informasi yang lebih baik dan lebih akurat dibandingkan dengan investor. Oleh karena itu, manajer berkewajiban untuk memberikan sinyal kepada pemilik mengenai kondisi perusahaan yang dipimpinnya. Sinyal yang diberikan berupa pengungkapan informasi laporan keuangan perusahaan.

Saat informasi laporan keuangan diumumkan dan pengguna sudah menerima informasi tersebut, pengguna akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut tergolong sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) (Sulaiman & Suriawinata, 2020). Apabila keterbukaan informasi merupakan sinyal baik, maka akan terjadi perubahan harga saham yang akan meningkatkan harga saham dan *return* saham. Sebaliknya jika keterbukaan informasi merupakan sinyal buruk maka harga dan *return* saham akan menurun. Dalam konteks ini, laporan keuangan perusahaan seperti laba akuntansi, arus kas operasi, dan arus kas pendanaan dapat mengungkap kinerja perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor.

Laba Akuntansi

Laba akuntansi diartikan sebagai imbalan atas upaya perusahaan dalam menghasilkan barang dan jasa, sehingga laba merupakan selisih positif antara pendapatan yang dikurangi dengan seluruh biaya (Yusnita, 2022). Laba akuntansi dapat didefinisikan sebagai selisih lebih dari pendapatan dan beban perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Laba akuntansi memiliki konsep periodik, yang berarti laba dihitung berdasarkan periode waktu tertentu seperti bulan, semester atau tahun.

Dalam praktiknya, laba akuntansi digunakan oleh berbagai pihak yang memiliki kepentingan dalam kinerja keuangan suatu perusahaan. Manajemen perusahaan menggunakan laba akuntansi untuk memantau kinerja keuangan dan mengambil keputusan bisnis yang tepat. Investor menggunakan laba akuntansi untuk menilai kinerja keuangan dan menentukan potensi pengembalian investasi (*return*).

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan jumlah kas yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan yang meliputi penerimaan kas dari pelanggan, pembayaran kas kepada pemasok dan pembayaran kas kepada karyawan (Purwanti, Endang, & Chomsatu, 2015). Arus kas operasi menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola keuangannya melalui aktivitas operasionalnya. Arus kas ini membantu mengetahui gambaran kesehatan keuangan perusahaan melalui operasional bisnis yang sebenarnya.

Arus Kas Pendanaan

Arus kas pendanaan, yakni jumlah kas dari aktivitas yang mengakibatkan perubahan jumlah modal dan pinjaman perusahaan (Japlani, 2020). Arus kas pendanaan mencakup informasi yang menunjukkan arus kas masuk dan keluar terkait dengan aktivitas pendanaan/pembiayaan perusahaan pada periode tertentu. Aktivitas pendanaan melibatkan pos-pos kewajiban yang menyebabkan perubahan dalam jumlah modal dan pinjaman perusahaan.

Return Saham

Investor ataupun calon investor tentunya mengharapkan keuntungan kembali atas investasinya. Hasil yang diperoleh kembali atas investasi tersebut disebut dengan *return*. Terdapat dua jenis *return* saham, yakni *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2014). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang sehingga nilainya tidak pasti. Dengan demikian, *return* saham memberikan gambaran tentang tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasinya dalam suatu perusahaan. Dalam berinvestasi, investor harus mempertimbangkan *return* yang diharapkan dan risiko yang akan muncul.

Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham

Labanya akuntansi merupakan laba yang disusun suatu perusahaan berdasarkan proses penyusunan menggunakan standar akuntansi yang ditetapkan. Perusahaan yang mampu meningkatkan laba, cenderung memiliki harga saham yang lebih tinggi. Sinyal positif perusahaan tentang laba yang meningkat akan menarik investor untuk menilai prospek dan kinerja perusahaan dimasa depan, sehingga investor berkeinginan untuk membeli saham tersebut dengan harapan akan mendapatkan *return* saham yang sesuai.

Penelitian terdahulu oleh Sulaiman & Suriawinata (2020), dilakukan pada perusahaan dengan *index* LQ-45 menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif antara laba akuntansi terhadap *return* saham. Oleh sebab itu hipotesis pertama pada penelitian ini sebagai berikut:

H₁: Laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Arus kas operasi digunakan sebagai indikator kinerja perusahaan dan dapat membantu investor dalam menilai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari operasionalnya. Arus kas operasi adalah arus kas yang dihasilkan perusahaan melalui aktivitas operasinya. Arus kas operasi yang positif merupakan sinyal bagi investor dan kreditor tentang kinerja perusahaan dimasa depan yang tentu akan mempengaruhi nilai *return* saham.

Christina & Rokhanah (2018), melakukan analisis pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap *return* saham yang menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham baik secara simultan maupun parsial. Mengacu pada hasil penelitian tersebut, maka hipotesis kedua ini yaitu:

H₂: Arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap *Return* Saham

Arus kas pendanaan membantu investor untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan dan perolehan dana dari berbagai sumber dana. Arus kas pendanaan adalah arus kas yang dihasilkan dari kegiatan pendanaan perusahaan. Arus kas pendanaan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan memperoleh dana dari berbagai sumber dana. Arus kas pendanaan yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan sedang melakukan ekspansi atau akuisisi.

Berdasarkan penelitian oleh Sulaiman & Suriawinata (2020), didapatkan kesimpulan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sehingga melalui penelitian tersebut, maka hipotesis ketiga pada penelitian ini yaitu:

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

Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham.

Laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan mempunyai kemampuan dalam mempengaruhi *return* saham. Investor meyakini bahwa informasi dalam laporan keuangan, khususnya laporan laba rugi dan arus kas, mempunyai peran penting dalam

pengambilan keputusan investasi, sehingga laba akuntansi dan seluruh komponen arus kas secara kolektif dapat mempengaruhi *return* saham (Japlani, 2020).

Berdasarkan penelitian Japlani (2020), disimpulkan pula bahwa perubahan laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh secara simultan. Berdasarkan penelitian yang sama oleh Nursita (2021), diperoleh bahwa laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Melalui hasil penelitian tersebut, ditentukan hipotesis keempat yaitu:

H₄: Laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Variabel dan Pengukurannya

1) Laba Akuntansi (X₁)

Laba akuntansi yang akan digunakan dalam penelitian yakni laba bersih setelah pajak yang dihitung dengan mengurangi laba bersih pada periode t dengan laba bersih pada periode sebelum t, kemudian dibagi dengan total aset pada periode sebelum t (Purwanti, Endang, & Chomsatu, 2015). Adapun penjelasan tersebut diimplementasikan dalam rumus:

$$\Delta EAT = \frac{EAT_t - EAT_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

ΔEAT = Perubahan laba bersih
 EAT_t = Laba bersih periode t
 EAT_{t-1} = Laba bersih periode t-1
 TA_{t-1} = Total asset periode t-1

2) Arus Kas Operasi (X₂)

Arus kas operasi merupakan seluruh transaksi penerimaan kas yang berkaitan secara langsung dengan pendapatan dan pengeluaran kas yang digunakan untuk biaya operasional perusahaan. Arus kas operasi dapat diperhitungkan dengan rumus yang dikembangkan oleh Purwanti, Endang, & Chomsatu (2015), sebagai berikut:

$$= \frac{\Delta AOt}{TA_{t-1}} = \frac{AOt - AO_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

ΔAOt = Perubahan arus kas operasi pada periode t
 AOt = Arus kas operasi pada periode t
 AO_{t-1} = Arus kas operasi pada periode t-1
 TA_{t-1} = Total aset pada periode t-1

3) Arus Kas Pendanaan (X_3)

Arus kas dari aktivitas pendanaan mencakup penerimaan kas dari penerbitan saham baru dan pengeluaran kas untuk membayar utang jangka panjang. Arus kas pendanaan dapat diperhitungkan dengan rumus yang juga dikembangkan oleh Purwanti, Endang, & Chomsatu (2015), sebagai berikut:

$$\Delta AP_t = \frac{AP_t - AP_{t-1}}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

ΔAP_t = Perubahan arus kas pendanaan pada periode t

AP_t = Arus kas pendanaan pada periode t

AP_{t-1} = Arus kas pendanaan pada periode t-1

TA_{t-1} = Total aset pada periode t-1

4) Return Saham (Y)

Saham adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu perusahaan kemudian diperjualbelikan melalui lembaga pasar modal. Kegiatan jual beli tersebut menunjukkan bahwa pembeli saham juga merupakan pemilik perusahaan sehingga harus menerima pembagian keuntungan atau kerugian perusahaan. Adapun rumus perhitungan *return* saham menurut Purwanti, Endang, & Chomsatu (2015) adalah sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = Return saham pada periode ke-t

P_t = Closing price pada periode t

P_{t-1} = Closing price pada periode t-1

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yakni www.idx.co.id, ataupun melalui *website* resmi perusahaan. Adapun data sekunder yang dimaksud yaitu laporan keuangan perusahaan untuk periode 2018-2022 dan daftar harga saham yang diperoleh melalui *website* yahoofinance.com.

Populasi dan Sampel

Populasi yang akan digunakan yakni perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Adapun perusahaan-perusahaan tersebut ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan tersebut terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2018.
- 2) Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi dengan subsektor makanan & minuman dan rokok.

3) Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang telah dipublikasikan untuk tahun 2018-2022.

Melalui kriteria yang ditentukan berikut merupakan proses pemilihan sampel penelitian:

Tabel 1 Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur subsektor makanan & minuman yang terdaftar di BEI sebelum tahun 2018.	46
2	Perusahaan manufaktur subsektor rokok yang terdaftar di BEI sebelum tahun 2018.	3
3	Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan tahun 2018-2022.	(2)
Total perusahaan yang terpilih menjadi sampel		47
Periode Penelitian (tahun)		5
Total Sampel Tahun Pengamatan		235

Sumber: Hasil olah data, 2024

Melalui seleksi berdasarkan kriteria yang ditentukan, menghasilkan sebanyak 47 (empat puluh tujuh) perusahaan yang dapat menjadi sampel. Perusahaan tersebut terdiri dari 44 (empat puluh empat) perusahaan subsektor makanan & minuman dan 3 (tiga) perusahaan subsektor rokok.

Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis regresi linier berganda. Sebelum itu akan dilakukan uji asumsi klasik sebagai salah satu syarat sebelum melakukan analisis regresi linier berganda. Adapun uji asumsi klasik yang akan dilakukan yakni uji multikoloneritas, uji heterokedastisitas, uji normalitas dan uji autokorelasi. Alat bantu yang digunakan untuk menganalisis data yaitu SPSS 29. Untuk penelitian ini didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 x_1 + b_2 x_2 + b_3 x_3 + e$$

Keterangan:

Y = *average abnormal return* saham

a = konstanta

b₁ dan b₂ = koefisien variabel independent (regresi x₁, x₂ dan x₃)

x₁ = nilai laba akuntansi

x₂ = nilai arus kas operasi

x₃ = nilai arus kas pendanaan

e = *error terms* (variabel pengganggu)

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial dilakukan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen atau tidak. Untuk menganalisis hasil uji t statistik, ditentukan nilai signifikansi 5% (0,05). Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 ($<0,05$) maka hipotesis diterima, yang berarti variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($>0,05$) maka hipotesis ditolak.

Uji Simultan (Uji F)

Uji F dilakukan untuk mengetahui sejauh mana variabel independen secara simultan mampu mempengaruhi variabel dependen. Sebelum pengambilan keputusan hasil analisis maka harus ditentukan nilai F_{tabel} . Nilai tersebut didapatkan setelah dilakukan penentuan nilai DF_1 (numerator atau penyebut) dan DF_2 (denominator atau pembilang). DF_1 yakni jumlah variabel independen dan DF_2 yakni $n-k$ (jumlah sampel-jumlah variabel independen). Kemudian dilakukan pengambilan kesimpulan dengan cara membandingkan antara nilai kritis F_{tabel} dengan nilai F_{hitung} . Apabila nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka hipotesis diterima atau berpengaruh secara simultan, begitupun sebaliknya.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) merupakan uji yang dilakukan guna mengetahui proporsi atau presentase dari variabel independen yang dapat diprediksi. Koefisien determinasi memiliki nilai antara 0 dan 1. Nilai yang lebih tinggi dari 1 menunjukkan bahwa variabel independen memiliki hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

1) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui apakah ada hubungan linier antar variabel independen. Hasil uji multikolinieritas yang terlalu tinggi akan menyebabkan hasil analisis regresi tidak akurat, sehingga suatu data dianggap akurat apabila tidak terjadi multikolinieritas. Uji ini dapat dianalisis menggunakan nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factors*). Suatu data tidak terjadi multikolinieritas apabila *tolerance* $> 0,10$ dan $VIF < 10$.

Hasil hasil *output* menunjukkan bahwa tidak ada nilai *tolerance* yang kurang dari 0,10 ($>0,10$). Hasil dari nilai VIF juga menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 (<10). Oleh sebab itu dapat

disimpulkan bahwa dalam data yang diolah ini tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen.

2) Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menentukan apakah ada ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam suatu model regresi. Model regresi yang baik tidak memiliki hasil heterokedastisitas melainkan memiliki hasil homokedastisitas. Dalam penelitian ini uji heterokedastisitas menggunakan metode uji glejser yang ditentukan nilai signifikansi, Apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($>0,05$) maka terjadi homokedastisitas. Sebaliknya apabila lebih kecil dari 0,05 ($<0,05$) maka terjadi heterokedastisitas.

Berdasarkan output, diketahui nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05 ($>0,05$). Dari variabel laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan memiliki nilai signifikansi yang sama yakni 1,000. Dengan demikian dipastikan bahwa seluruh variabel independen tersebut terjadi homokedastisitas bukan heterokedastisitas.

3) Uji Normalitas

Uji normalitas menjadi salah satu syarat apakah sebuah data dapat dianalisis atau tidak. Selain itu juga digunakan untuk menganalisis apakah suatu model regresi terdistribusi normal atau tidak. Nilai signifikansi yang terdapat dalam uji *One Sample Kolmogorof Smirnov* merupakan jenis uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini. Data dianggap terdistribusi normal apabila nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($>0,05$).

Melalui uji normalitas tersebut didapatkan nilai signifikansi (*Asymp. Sig.(2-tailed)^c*) sebesar 0,000. Nilai tersebut tidak lebih dari 0,05 ($>0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa data yang diolah tidak terdistribusi dengan normal. Namun karena data yang diolah ini merupakan data sekunder maka data yang tidak terdistribusi dengan normal dapat saja terjadi. Menurut Buthmann (2010) terdapat faktor suatu data tidak terdistribusi normal diantaranya:

- Data berasal dari perputaran waktu yang terus menerus atau berasal dari proses kerja yang berlangsung kontinu.
- Data mengandung nilai-nilai yang ekstrim baik secara negatif atau positif (*outlier*).
- Data memiliki sedikit digit yang signifikan (*insufficient resolution*), misalnya terdapat banyak data yang bernilai kurang dari 0,0 ($<0,0$).

Faktor tersebut sangat relevan dengan jenis data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini. Data yang tidak normal bukan berarti suatu data tidak dapat digunakan sebab data akan tetap bekerja dengan baik meskipun tidak terdistribusi dengan normal (Heryana, 2023).

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah suatu residual dalam model regresi linier terdapat korelasi dengan waktu. Model regresi terbebas dari autokorelasi apabila nilai Durbin Watson (DW) terletak diantara *upper bound* (du) dan $(4-du)$ atau dapat digambarkan dengan $<DU < DW < 4-DU$. Jumlah data dalam pengujian ini sebanyak 235 ($n=235$) dan variabel independen 3 ($k=3$). Dalam tabel DW dengan ketentuan $n=235$ dan $k=3$ menunjukkan nilai Du sebesar 1,80154 dan apabila $4-DU = 2,19846$. Nilai Durbin Watson pada hasil olah data sebesar 1,914. Nilai ini berada diantara batas atas du dan $4-du$, atau bisa digambarkan $<DU < DW < 4-DU$ atau $<1,80154 < 1,914 < 2,19846$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari autokorelasi sehingga data dapat diuji lebih lanjut.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda bertujuan untuk mencari hubungan antara seluruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dari hasil analisis diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$RS = 0,132 + (-0,011) LA + 0,442 AKO + 0,268 AKP + e$$

Uji Parsial (Uji t)

H₁ : Laba Akuntansi Berpengaruh Terhadap Return Saham

Hipotesis pertama memprediksi adanya pengaruh laba akuntansi terhadap *return* saham. Pada uji t menunjukkan hasil yang berbanding terbalik sebab nilai signifikansi variabel laba akuntansi sebesar 0,252. Karena nilai signifikansi sebesar $0,252 > 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sehingga H_1 , yaitu laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham dapat dipastikan **ditolak**.

Hasil tersebut sesuai dengan hasil penelitian Farmasi, Aryansyah, & Ilah, (2022) yang menyatakan laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mencerminkan tinggi rendahnya suatu laba pada sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Investor beranggapan laba tinggi yang diperoleh belum tentu akan memberikan *return* saham yang tinggi pula sehingga laba akuntansi bukan menjadi sinyal yang baik dalam memprediksi *return* saham yang akan didapatkan investor.

H₂ : Arus Kas Operasi Berpengaruh Terhadap Return Saham

Hipotesis kedua memprediksi terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. Prediksi tersebut dianggap tepat sebab pada hasil uji t, variabel laba akuntansi menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,008. Nilai signifikansi sebesar $0,008 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh sebab itu H_2 yaitu arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham dapat **diterima**.

Hasil yang sama juga didapatkan dari penelitian Christina & Rokhanah (2018) dan penelitian oleh Odiningrum & Davianti (2021) yang menunjukkan adanya pengaruh positif

arus kas operasi terhadap *return* saham. Investor mendapat sinyal positif untuk mengetahui prospek dan kinerja perusahaan di masa depan melalui aktivitas operasi suatu perusahaan. Sinyal ini dapat menarik investor untuk membeli saham. Aktivitas pembelian saham menyebabkan harga saham meningkat yang pada akhirnya juga turut meningkatkan *return* sahamnya.

H₃ : Arus Kas Pendanaan Berpengaruh Terhadap Return Saham

Hipotesis ketiga memprediksi tidak adanya pengaruh antara arus kas pendanaan dan *return* saham. Hal tersebut dapat diterima sebab pada hasil uji t, variabel arus kas pendanaan menghasilkan nilai sebesar 0,151 yang berarti tidak adanya pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham ($0,151 > 0,05$). Meskipun nilai signifikansi pada hasil uji t lebih besar, hipotesis tersebut tetap diterima. Hal ini dikarenakan hasil uji t memiliki arah yang sama dengan hipotesis. Sehingga untuk H₃ yang menyatakan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham dapat **diterima**.

Penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman & Suriawinata (2020), menunjukkan hasil yang sama yakni tidak adanya pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan apabila semakin tinggi tingkat arus kas pendanaan maka akan menurunkan *return* saham, sebab tingginya nilai arus kas pendanaan mencerminkan bahwa perusahaan belum terkelola dengan baik sehingga banyak mendapatkan dana dari sumber lainnya. Apabila investor mengetahui nilai arus kas pendanaan yang tinggi, maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin rendah yang kemudian berdampak pada tingkat *return* saham yang dihasilkan juga semakin rendah

Uji Simultan (Uji F)

H₄ : Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi dan Arus Kas Pendanaan Berpengaruh Terhadap Return Saham

Hipotesis 4 memperkirakan adanya pengaruh antara variabel laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Pada hasil uji f menghasilkan nilai signifikansi sebesar $3,433 > 2,643$ ($F_{hitung} > F_{tabel}$). Maka dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Oleh sebab itu H₄ yang menyatakan laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham dapat **diterima**.

Hasil uji f ini didukung dengan hasil uji penelitian oleh Japlani (2020) yang menyatakan perubahan laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa sesungguhnya laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas pendanaan mempunyai sinyal yang dapat membantu investor dalam proses pengambilan keputusan investasinya.

Koefisien Determinasi (R²)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi, tabel *Model Summary* menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,030. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh variabel

independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 3%, sedangkan sisanya sebesar 97% dimungkinkan dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Variabel lain yang dimaksud seperti kebijakan deviden, *debt to equity ratio* dan *price earning ratio* (Purwanti, Endang, & Chomsatu, 2015).

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat disimpulkan bahwa hanya arus kas operasi saja yang berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan untuk laba akuntansi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Meskipun hanya sebesar 3%, hasil uji simultan menunjukkan adanya pengaruh ketiga variabel tersebut, hasil ini dimungkinkan didukung oleh variabel arus kas operasi.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan sebab hanya menggunakan sektor dan subsektor tertentu sehingga memiliki jumlah sampel yang relatif sedikit hanya 47 perusahaan. Adapun selama periode tersebut terdapat perusahaan yang *delisting* atau perusahaan yang dibekukan sehingga tidak terdapat laporan keuangan yang dipublikasikan. Maka diharapkan penelitian selanjutnya dapat mengulang kembali penelitian ini dengan menyertakan perusahaan yang belum diteliti sehingga melampaui keterbatasan penelitian ini. Diharapkan penelitian ini dapat menjadi dasar untuk penelitian selanjutnya yang lebih mendalam dan eksploratif dengan sampel multi industri guna mendapatkan hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Buthmann, A. (2010, February 26). *Dealing With Non-normal Data: Strategies and Tools*. Retrieved from Isixsigma: <https://www.isixsigma.com/normality/dealing-non-normal-data-strategies-and-tools/>
- Christina, & Rokhanah, W. (2018). Analisis Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Ekonomi*, 35-54.
- Farmasi, S. I., Aryansyah, F., & Ilah. (2022). Faktor Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. *Jurnal Keguruan dan Ilmu Pendidikan (J-KIP)*, 494-505.
- Heryana, A. (2023). Bekerja Dengan Data Tidak Normal. 1-9.
- Japlani, A. (2020). Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Keuangan dan Perbankan*.
- Jogiyanto. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Sepuluh*. Yogyakarta: BPFE.
- Nailufar, S., & Badaruddin. (2018). Pengaruh Laba Dan Arus Kas Terhadap Kondisi Finansial Distress Pada Perusahaan Non Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)*, 147-162.

- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1-15.
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1-15.
- Odiningrum, G. P., & Davianti, A. (2021). Arus Kas Aktivitas Operasi dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Penelitian dan Pengembangan Sains dan Humaniora*, 91-99.
- Purwanti, S., Endang, M. W., & Chomsatu, Y. (2015). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Return Saham yang Listing di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 113-123.
- Rahmah, H., & Mintarti, S. (2022). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 96-111.
- Riyanto, B. (2004). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Simangunsong, N. T., Ventje, I., & Elim, I. (2018). Analisis Laporan Arus Kas Sebagai Alat Dalam Pengambilan Keputusan Manajemen Pada PT BPR Prisma Dana Manado, Going Concern. *Jurnal Riset Akuntansi*, 639-648.
- Sulaiman, & Suriawinata, I. S. (2020). Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt To Equity Ratio, Current Ratio dan Risiko Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 90-107.
- Syafi'i, A. S. (2009). *Intermediate Accounting*. Jakarta: AV Publisher.
- Yusnita, I. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Bisnis (JEMB)*, 223-233.