

## PENGARUH ARUS KAS OPERASI, ARUS KAS INVESTASI, ARUS KAS PENDANAAN TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PT GUDANG GARAM Tbk PERIODE 2012-2021

Albertus Lasmaroha<sup>1\*</sup>, Indri Kharisma<sup>2</sup>

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

Corresponding author: [dosen02474@unpam.ac.id](mailto:dosen02474@unpam.ac.id)

### ABSTRACT

**Purpose** This research aims to determine: The effect of operating cash flow, investment cash flow and funding cash flow on share Returns at PT Gudang Garam Tbk for the 2012-2021 period, both partially and simultaneously

**Methods** This research method uses quantitative. The analytical methods used are descriptive statistical analysis, classical assumption tests (normality test, multicollinearity test, heteroscedasticity test and autocorrelation test), linear regression analysis (simple and multiple linear regression analysis), hypothesis testing (t test and f test), and the coefficient of determination test ( $R^2$ ).

**Findings** he research results show that partially Operating cash flow ( $X_1$ ) influences stock returns ( $Y$ ). Partially, investment cash flow ( $X_2$ ) has no significant effect on stock returns ( $Y$ ). Partially, funding cash flow ( $X_3$ ) influences stock returns ( $Y$ ). Simultaneously there is no significant influence between Operating Cash Flow ( $X_1$ ), Investment Cash Flow ( $X_2$ ), and Funding Cash Flow ( $X_3$ ) on Stock Returns ( $Y$ )

**Implication** The high or low chances of a stock return can be determined by the cash flow report. The cash flow report determines the amount of share value received by investors from operating, investment and financing activities

**Keywords** Operating cash flow, investment cash flow, funding cash flow, stockReturns.

### ABSTRAK

**Tujuan** Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan terhadap return saham pada PT Gudang Garam Tbk periode 2012-2021 baik secara parsial maupun simultan.

**Metode** Metode penelitian ini menggunakan kuantitatif. Metode analisis yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi), analisis regresi linier (analisis regresi linier sederhana dan berganda), uji hipotesis (uji t dan uji f), dan uji koefisien determinasi ( $R^2$ ).

**Hasil** Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Arus Kas Operasi ( $X_1$ ) berpengaruh terhadap Return Saham ( $Y$ ). Secara parsial arus kas investasi ( $X_2$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ( $Y$ ). Secara parsial arus kas pendanaan ( $X_3$ ) berpengaruh terhadap return saham ( $Y$ ). Secara simultan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasi ( $X_1$ ), Arus Kas Investasi ( $X_2$ ), dan Arus Kas Pendanaan ( $X_3$ ) terhadap Return Saham ( $Y$ )

**Implikasi** Tinggi rendahnya peluang suatu return suatu saham dapat ditentukan oleh laporan arus kas. Laporan arus kas menentukan besarnya nilai saham yang diterima investor dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan

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

## 1. Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain sebagainya, dan dalam fungsi yang kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain sebagainya.

Dalam membuat keputusan investasi, investor sangat membutuhkan informasi yang akurat hal ini disebabkan karena investor mempunyai harapan dapat memperoleh keuntungan (*return*) berupa *capital gain* maupun *dividend*. Informasi yang paling mendasar bagi investor sebelum mengambil keputusan informasi adalah kinerja kerja perusahaan yang tercermin dari laporan keuangannya.

Salah satu fungsi dari pasar modal adalah sarana untuk memobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Dari dana tersebut dapat diubah menjadi faktor-faktor produksi mulai dari bahan baku, tenaga kerja, prasarana fisik dan teknologi sampai keahlian manajemen. Faktor-faktor tersebut terintegrasi dalam proses produksi yang akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Investor selalu ingin merasa aman saat menanamkan dana di pasar modal. Tujuan investor menanamkan dana di pasar modal adalah untuk memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang optimal diiringi dengan tingkat risiko yang minimal.

*Return* atas kepemilikan sekuritas khususnya saham dapat diperoleh dalam dua bentuk, yaitu *dividend* dan *capital gain* (keuntungan yang diperoleh dari kenaikan harga saham). Harapan investor terhadap *Return* positif dari dana yang diinvestasikan menjadi salah satu tantangan yang akan dihadapi oleh manajer investasi perdagangan surat berharga merupakan cara untuk menarik dana masyarakat dalam hal ini investor untuk mengembangkan perekonomian dimana dana tersebut adalah modal yang dibutuhkan perusahaan untuk memperluas usahanya. Dengan dijualnya saham pasar modal berarti masyarakat diberi kesempatan untuk memiliki dan mendapatkan keuntungan. Dengan kata lain pasar modal dapat membantu pendapatan masyarakat. Motif dari perusahaan yang menjual sahamnya untuk memperoleh dana yang akan digunakan dalam pengembangan usahanya dan bagi pemodal adalah untuk mendapatkan penghasilan dari modalnya (Arista dan Astohar, 2012).

Return saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena return saham menunjukkan prestasi emiten, pergerakan return saham searah dengan kinerja emiten. Apabila emiten mempunyai prestasi yang semakin baik maka keuntungan yang dapat dihasilkan dari operasi usaha semakin besar. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga sahamnya. Harga yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila *return* saham terlalu tinggi mengurangi kemampuan investor untuk membeli sehingga menimbulkan return saham sulit untuk meningkat lagi. Dengan perubahan posisi keuangan hal ini akan mempengaruhi return saham perusahaan. Laporan keuangan dirancang untuk membantu para pemakai laporan untuk mengidentifikasi hubungan variabel-variabel dari laporan keuangan (Arista dan Astohar, 2012).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis besarnya pengaruh *return* saham dengan menggunakan variabel independen yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan dengan objek penelitian yang merupakan PT GUDANG GARAM Tbk dalam periode waktu tahun 2012 sampai dengan tahun 2021.

## 2. Kajian Pustaka dan Hipotesis

### Teori Signal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston dalam Sofiatin (2020) isyarat atau signal adalah "suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

### **Arus Kas Operasi**

Aktivitas Operasi Yaitu aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas-aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh penghasil utama pendapatan entitas. Pada umumnya arus kas tersebut berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih (Siska dkk, 2015).

Kieso et al. (2014, 205) memaparkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi adalah "*operating activities involve the cash effect of transactions that enter into the determination of net income, such as cash receipt from sales of goods and services and cash payments to supplier and employees for acquisition of inventory and expenses*". Pernyataan ini mengartikan bahwa arus kas operasi mencakup pengaruh kas dari transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban, kemudian dimasukkan dalam penentuan laba bersih. Sumber kas ini umumnya dianggap sebagai ukuran terbaik dari kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana yang cukup untuk dapat melanjutkan usahanya

### **Arus Kas Investasi**

Kieso et al. (2014, 205) menjelaskan bahwa arus kas investasi adalah "*the investing activities generally involve non-current assets and include: (a) making collecting loans: and (b) acquiring and disposing of investment and productive long lived assets*". Hal ini mengartikan bahwa arus kas investasi juga termasuk dalam proses melakukan penagihan pinjaman dan memperoleh dan melepaskan investasi (baik utang dan ekuitas) dan properti, pabrik, dan peralatan. Selain itu, dengan adanya peningkatan arus kas investasi pada perusahaan akan mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan meningkatkan pendapatannya. Peningkatan ini tentunya akan menarik investor maupun kreditor untuk melakukan transaksi di pasar modal.

Arus kas investasi yaitu semua aktivitas yang menyangkut perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak setara kas. aktivitas akuntansi yang utama adalah pembelian dan penjualan tanah, bangunan, peralatan, dan aktiva lainnya yang tidak dibeli untuk dijual kembali. Aktivitas investasi juga termasuk pembelian dan penjualan instrument keuangan yang tidak ditujukan untuk diperdagangkan seperti halnya memberi dan menagih pinjaman (Siska dkk, 2015)

### **Arus Kas Pendanaan**

Berdasarkan pernyataan yang tertuang dalam PSAK No. 2 tahun 2017, arus kas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi modal dan pinjaman entitas. 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 entitas.

Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang menyebabkan perubahan dalam ekuitas perusahaan. Aktivitas yang menambah sumber pendanaan perusahaan seperti penerbitan saham dan saham baru, dapat meningkatkan struktur modal di perusahaan (Purwanti dkk., 2015).

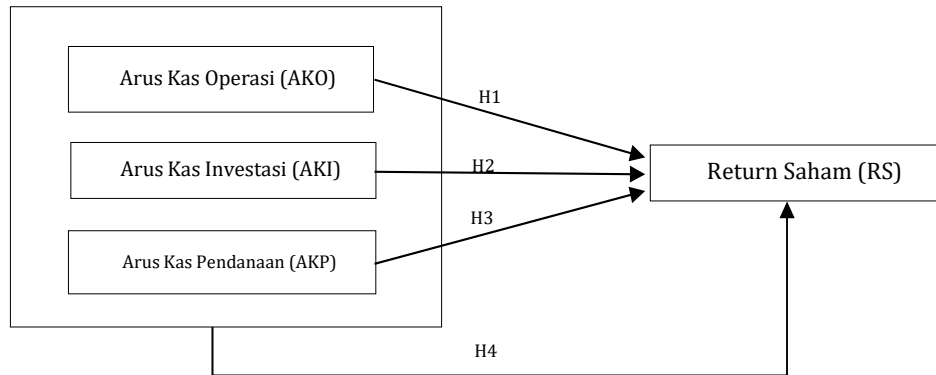
### **Return saham**

Jogiyanto (2014) mengemukakan beberapa pengukuran *Return* realisasi yang banyak digunakan adalah *return total*, *relative return*, *kumulatif return*, dan *return disesuaikan*. Rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan aritmatika (*arithmetic mean*) atau rata-rata *geometric* (*geometric mean*). Perhitungan ini menggunakan data harga saham historis yaitu pergerakan harga saham dari awal pengamatan sampai akhir pengamatan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi

Pengembalian saham atau *return* adalah tingkat pengembalian atau pembayaran tunai yang

diterima karena kepemilikan saham pada awal investasi (Darmayanti,2018).

**Kerangka Berfikir**



**Gambar 1. Model Penelitian**

**Hipotesis**

**Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham**

Arus kas operasi yaitu aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas- aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh penghasil utama pendapatan entitas. Pada umumnya arus kas tersebut berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih (Siska dkk, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Anif Sarifudin dan Sodikin Manaf (2016: 43) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Arus Kas operasi, Arus Kas Pendanaan, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Bersih Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia mendapatkan hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap Return saham

**Hipotesis 1 : Arus Kas Operasi berpengaruh secara parsial Terhadap Return Saham**

**Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap Return Saham**

Arus kas operasi yaitu aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas- aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh penghasil utama pendapatan entitas. Pada umumnya arus kas tersebut berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih (Siska dkk, 2015)

Penelitian yang dilakukan oleh Meta Nursita (2021: 15) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Laba Akutansi, Arus Kas operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham mendapatkan hasil bahwa arus kas dari aktivitas investasi tidak signifikan terhadap Return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri untuk konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016.

**Hipotesis 2 : Arus Kas Investasi berpengaruh secara parsial Terhadap Return Saham**

**Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham**

Arus kas pendanaan Yaitu semua aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan. Pengungkapan arus kas yang timbul dari transaksi ini berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas mas depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Shinta Anggria Nur dkk (2021:92 ) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada PT Mayora Indah Tbk Berdasarkan hasil olah data statistic diketahui nilai t-hitung  $-0,205 < \text{nilai t tabel } 2,36462$  dengan nilai signifikansi 0,843. Hal ini menunjukkan bahwa variabel arus kas

pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham.

**Hipotesis 3 : Arus Kas Pendanaan berpengaruh secara parsial Terhadap Return Saham**

**Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham**

Nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk efektifitas perusahaan. Sehingga sering kali dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dengan semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut dan sebaliknya. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang menerbitkan saham sangat memperhatikan harga sahamnya. Harga yang terlalu rendah sering diartikan bahwa kinerja perusahaan kurang baik. Namun bila *Return* saham terlalu tinggi mengurangi kemampuan investor untuk membeli sehingga menimbulkan *Return* saham sulit untuk meningkat lagi. Dengan perubahan posisi keuangan hal ini akan mempengaruhi *Return* saham perusahaan. Laporan keuangan dirancang untuk membatu para pemakai laporan untuk mengidentifikasi hubungan variable-variabel dari laporan keuangan (Arista dan Astohar, 2012).

Komponen arus kas terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan yang dapat mempengaruhi *Return* saham, komponen arus kas yang digunakan adalah arus kas operasi, aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi transaksi yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Arus kas aktivitas operasi mencerminkan kinerja perusahaan dan merupakan indikator yang dapat menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup bagi pembiayaan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Budi Setyawan (2020 :48) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi Pendanaan dan Laba Akutansi Terhadap *Return* Saham Pada Pasar Emitmen Sub Sektor Makanan Dan Minuman mendapatkan hasil bahwa secara parsial hanya variabel arus kas pendanaan yang berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham, sedangkan variabel arus kas operasi dan arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *Return* saham

**Hipotesis 4: Arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan berpengaruh secara simultan terhadap Return saham**

**3. Metode Penelitian**

**Populasi dan sampel penelitian**

Metode penelitian yang dilakukan bersifat kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk selama kurun waktu 10 tahun dari tahun 2012- 2021, yang diperoleh melalui BEI (Bursa Efek Indonesia) dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah seluruh laporan keuangan PT Gudang Garam Tbk. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan (*closing* saham dan laporan arus kas) PT Gudang Garam Tbk periode 2012-2021, mengenai arus kas operasi, investasi, dan pendanaan serta *return* saham PT Gudang Garam Tbk dan diambil dari situs resmi PT GUDANG GARAM Tbk, yaitu [www.gudanggaramtbk.com](http://www.gudanggaramtbk.com).

**Operasionalisasi variable penelitian**

Definisi operasional variabel penelitian menurut Sugiyono (2017:39) adalah suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Variabel	Rumus	Keterangan
----------	-------	------------

Arus Kas Operasi	$AAO = \frac{(AAO\ t - AAO\ t-1)}{AA\ t-1}$	AKO : Perubahan arus kas operasi AKO t : Arus kas operasi periode t AKO t-1 : Arus kas operasi t-1 TAt-1 : Total asset periode t-1
<b>Variabel</b>	<b>Rumus</b>	<b>Keterangan</b>
Arus Kas Investasi	$AAA = \frac{(AAA\ t - AAA\ t-1)}{AA\ t-1}$	AKI : Perubahan arus kas investasi AKI t : Arus kas investasi periode t AKI t-1 : Arus kas investasi t-1 TAt-1 : Total asset periode t-1
Arus Kas Pendaan	$AAP = \frac{(AAP\ t - AAP\ t-1)}{AA\ t-1}$	AKP :Perubahan arus kas pendanaan AKP t : Arus kas pendanaan periode t AKP t-1 : Arus kas pendanaan t-1 TAt-1 : Total asset periode t-1
Return Saham	$Rit = \frac{Pi\ t - Pi\ t-1}{Pi\ t-1}$	Rit : Return realisasi saham periode ke-t Pit : Closing price saham i period ke-t Pit-1 : Closing price saham i period ke-t

#### 4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

##### Statistik Deskriptif

Sugiyono (2017:232) menyatakan bahwa analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Berikut adalah perolehan data SPSS 20 dengan Uji Deskriptif statistik dalam bentuk tabel sebagai berikut:

**Tabel 1**  
**Hasil Uji Descriptive Statistic**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ARUS KAS OPERASI	10	1657776.00	17477714.00	7162935.400	4964300.714
ARUS KAS INVESTASI	10	-5635456.00	-2226043.00	4066386.300	1139786.673



ARUS KAS					-	4321987.276
PENDANAAN	10	-11119999.00	3726626.00	3455722.892	6	96
RETURN SAHAM	10	-.366	.445	-.03680		.266102
Valid N (listwise)	10					

Sumber: Olah data SPSS 20

Dari hasil uji stastistik deskriptif, diketahui bahwa jumlah (N) sebanyak 10 maka disimpulkan sebagai berikut :

1. Arus kas operasi memiliki nilai maximum sebesar 17477714.00 nilai minimum sebesar 1657776.00 nilai rata-rata sebesar 7162935.4000 dan standar deviasi sebesar 4964300.71458.
2. Arus kas investasi memiliki nilai maximum sebesar -2226043.00 nilai minimum sebesar -5635456.00 nilai rata-rata sebesar -4066386.3000 dan standar deviasi sebesar 1139786.67378.
3. Arus kas pendanaan memiliki nilai maximum sebesar 3726626.00 nilai minimum sebesar -11119999.00 nilai rata-rata sebesar -3455722.8926 dan standar deviasi sebesar 4321987.27696.
4. Return saham memiliki nilai maximum sebesar .445 nilai minimum sebesar -.366 nilai rata-rata sebesar -.03680 dan standar deviasi sebesar .266102.

### Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh atau hubungan secara bersama-sama antara variabel dependen dengan variabel independen. Berikut adalah perhitungan dengan menggunakan SPSS 20 dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	.233	.143			1.622	.149
1 ARUS KAS OPERASI	-7.954E-008	.000	-1.447		-2.984	.020
ARUS KAS INVESTASI	6.127E-009	.000	.062		.248	.811
ARUS KAS PENDANAAN	-8.754E-008	.000	-1.385		-2.877	.024

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber: Olah data SPSS 20

Berdasarkan hasil perhitungan uji regresi linier berganda yang terdapat pada tabel 4.2 dapat diketahui persamaan regresi linier berganda yang terbentuk adalah:

$$Y = 0.233 - 7.954E-008 (X_1) + 6.127-009 (X_2) - 8.754-008 (X_3)$$

Keterangan :

Y = Return Saham

X1 = Arus kas pendanaan  
 X2 = Arus kas investasi  
 X3 = Arus kas pendanaan

Persamaan regresi linier berganda mempunyai arti :

1. Dari koefisien konstanta (a) sebesar 0.381 menunjukkan bahwa jika variabel independen yaitu Arus kas operasi bernilai (-7.532E- 008), Arus kas pendanaan bernilai 3.716E-008 , dan Arus kas pendanaan bernilai (- 7.884E-008 ) maka nilai *Return Saham* sebesar 0.381
2. Koefisien regresi Arus kas operasi bernilai (- 7.532E-008) angka ini negatif artinya setiap ada penurunan Arus kas operasi sebesar (- 7.532E-008) maka Return Saham juga akan mengalami penurunan sebesar (- 7.532E-008) point.
3. Koefisien regresi Arus kas investasi bernilai 3.716E-008 angka ini positif artinya setiap ada penambahan Arus kas investasi sebesar 3.716E-008 maka Return Saham juga akan mengalami penambahan sebesar 3.716E-008 point.
4. Koefisien regresi Arus kas investasi bernilai 3.716E-008 angka ini positif artinya setiap ada penambahan Arus kas investasi sebesar 3.716E-008 maka Return Saham juga akan mengalami penambahan sebesar 3.716E-008 point.

### Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi Klasik tujuannya adalah untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketepatan dalam estimasi, tidak bisa dan konsisten.

### Uji Normalitas

**Tabel 3**  
**Hasil Uji *One Sample Kolmogorov Smirnov***  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		10
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.16884656
	Absolute	.289
Most Extreme Differences	Positive	.289
	Negative	-.171
Kolmogorov-Smirnov Z		.915
Asymp. Sig. (2-tailed)		.372

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Olah data SPSS 20

Berdasarkan hasil Uji Normalitas dengan Kolmogorov-smirnov Test di peroleh nilai asymp.sig. (2-tailed) sebesar 0,940 > 0,05 maka hasil distribusi adalah normal.

### Uji Multikolinieritas

**Tabel 4**  
**Hasil Uji *Multikolinearitas***  
**Coefficients<sup>a</sup>**





Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Beta	Tolerance
	(Constant)	.243	.147		1.656	.149	
1	ARUS KAS OPERASI	-7.968E-008	.000	-1.487	-2.927	.026	.260 3.843
	ARUS KAS INVESTASI	1.833E-009	.000	.019	.071	.946	.960 1.042
	ARUS KAS PENDANAAN	-8.530E-008	.000	-1.379	-2.735	.034	.264 3.788

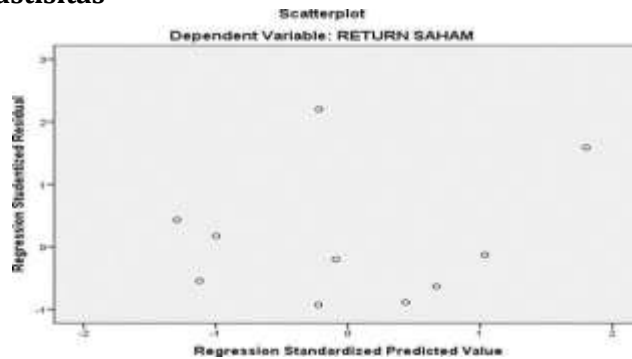
a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : Olah data SPSS 20

Berdasarkan hasil pengujian multikolinearitas pada table 4 dapat diperoleh nilai *Tolerance* > 0,1 dan nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* < 10. Maka dapat diketahui nilai VIF untuk masing-masing variabel penelitian sebagai berikut:

- 1) Nilai *Tolerance* untuk variabel Arus kas operasi ( $X_1$ ) sebesar 0,243 > 0,1 dan Nilai VIF sebesar 4,119 < 10, sehingga variabel Arus kas operasi dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.
- 2) Nilai *Tolerance* untuk variabel Arus kas investasi ( $X_2$ ) sebesar 0,894 > 0,1 dan Nilai VIF sebesar 1,118 < 10, sehingga variabel Arus kas investasi dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.
- 3) Nilai *Tolerance* untuk variabel Arus kas Pendanaan ( $X_3$ ) sebesar 0,236 > 0,1 dan Nilai VIF sebesar 4,232 < 10, sehingga variabel Arus kas investasi dinyatakan tidak terjadi multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Olah data SPSS 20

**Gambar 2**  
**Gambar Scatter Plot Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan gambar 2 output scatterplot, terlihat bahwa titik-titik menyebar dan tidak membentuk pola tertentu yang jelas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah heteroskedastisitas

### Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan korelasi antar anggota sampel. Melalui pengujian *Durbin-Watson (DW)* yaitu dengan membandingkan nilai *Durbin-Watson* sesuai kriteria atau pedoman dalam interpretasi

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Autokorelasi**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.760 <sup>a</sup>	.578	.397	.202504	1.830

a. Predictors: (Constant), ARUS KAS PENDANAAN, ARUS KAS INVESTASI, ARUS KAS OPERASI

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Sumber : spss 20

Berdasarkan hasil pengujian autokorelasi pada tabel 5 model regresi pada penelitian nilai Durbin Watson sebesar 2,318 artinya tidak ada autokorelasi . Hal ini dibuktikan sesuai pedomaninterpretasi Durbin Watson yang berada diantara interval 1,550 – 2,460

### Uji Hipotesis

#### Uji T

Uji t ini digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependennya. Taraf signifikansi yang digunakan  $\alpha = 0,05$  artinya kemungkinan hasil penarikan kesimpulan mempunyai probabilitas 95% atau toleransi kesalahan 5%.

**Tabel 6**  
**Hasil Uji T**

Model	Coefficients <sup>a</sup>				T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			
	B	Std. Error	Beta			
(Constant)	.233	.143			1.622	.149
ARUS KAS OPERASI	-7.954E-008	.000	-1.447		-2.984	.020
1 ARUS KAS INVESTASI	6.127E-009	.000	.062	.248	.248	.811
ARUS KAS PENDANAAN	-8.754E-008	.000	-1.385		-2.877	.024

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM  
 Sumber : Olah data SPSS 20

Berdasarkan hasil uji t pada tabel 6, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil hipotesis pengaruh Arus Kas Operasi ( $X_1$ ) terhadap *Return Saham* (Y). Dapat dilihat bahwa nilai thitung > ttabel yaitu sebesar 2,984 > 2,447 dengan nilai signifikansi sebesar 0,020 < 0,05. Hipotesis menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  diterima artinya secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasi ( $X_1$ ) terhadap *Return Saham* (Y) pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021.
2. Hasil hipotesis menunjukkan bahwa Arus Kas Investai ( $X_2$ ) terhadap *Return Saham* (Y). Dapat dilihat bahwa nilai thitung < ttabel yaitu sebesar 0,248 < 2,447 sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,811 > 0,05. Hipotesis menunjukkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  ditolak artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Investasi ( $X_2$ ) terhadap *Return Saham* (Y) pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021
3. Hasil hipotesis menunjukkan bahwa Arus Kas Pendanaan ( $X_3$ ) terhadap *Return Saham* (Y). Dapat dilihat bahwa nilai thitung > ttabel yaitu sebesar 2,887 > 2,447 sedangkan nilai signifikansi sebesar 0,024 < 0,05. Hipotesis menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  diterima artinya secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Pendanaan ( $X_3$ ) terhadap *Return Saham* pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021.

#### Uji T

#### Uji F

Uji F ini digunakan untuk menghitung apakah secara bersama- sama (simultan ) variabel independen yang digunakan dalam penelitian berpengaruh terhadap variabel



Jurnal KONSISTEN  
Vol.1, No.1 Bulan 2024: XXX - XXX  
P-ISSN XXXX-XXXX; E-ISSN XXXX-XXXX

dependen.

**Tabel 7**  
**Hasil Uji F**  
**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.393	3	.131	3.192	.093 <sup>b</sup>
	Residual	.287	7	.041		
	Total	.680	10			

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

b. Predictors: (Constant), ARUS KAS PENDANAAN, ARUS KAS INVESTASI, ARUS KAS OPERASI  
sumber :olah data spss 20

Berdasarkan pada tabel 7 diatas dapat dilihat bahwa hasil Uji F menunjukkan nilai  $F_{hitung} < F_{tabel}$  yaitu sebesar  $3,192 < 4,76$  dengan nilai signifikan sebesar  $0,093 > 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  ditolak. Hipotesis menunjukkan bahwa secara simultan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasi ( $X_1$ ), Arus Kas Pendanaan ( $X_2$ ), dan Arus Kas Investasi ( $X_3$ ) terhadap *Return Saham* (Y) pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021

## Analisis

### Koefisiensi Determinasi

Analisis Koefisien Determinasi dimaksudkan untuk mengetahui besarnya presentase pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan

**Tabel 8**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.760 <sup>a</sup>	.578	.397	.202504	1.830

a. Predictors: (Constant), ARUS KAS PENDANAAN, ARUS KAS INVESTASI, ARUS KAS OPERASI

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM  
Sumber : olah data spss 20

Berdasarkan tabel 8 diatas, hasil Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) sebesar (0,397) atau 39%, hal ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan dan Arus Kas Investasi memberikan pengaruh terhadap *Return Saham*. Dan sisanya sebesar 61% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini

## Pembahasan Hasil Penelitian

### Pengaruh arus kas operasi (X1) Terhadap Return Saham(Y)

Berdasarkan analisis hasil perhitungan SPSS versi 20, akan hasil uji t variabel penelitian Arus Kas Operasi sebagai variabel independen terhadap *Return Saham* sebagai variabel dependen. nilai thitung  $> t_{tabel}$  yaitu sebesar  $(-2,756) > 2,447$  dengan nilai signifikansi sebesar  $0,020 < 0,05$ . Hipotesis menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  diterima artinya secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasi ( $X_1$ ) terhadap *Return Saham* (Y) pada PT Gudang Garam Tbk

### Pengaruh Arus Kas Investasi (X2) Terhadap Return Saham (Y)

Berdasarkan analisis hasil perhitungan SPSS versi 20, akan hasil uji t variabel penelitian Arus Kas Investasi sebagai variabel independen terhadap *Return* Saham sebagai variabel dependen. Dimana nilai thitung < ttabel yaitu sebesar  $0,599 < 2,447$  sedangkan nilai signifikansi sebesar  $0,811 > 0,05$ . Hipotesis menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Investasi ( $X_2$ ) terhadap *Return* Saham ( $Y$ ) pada PT Gudang Garam Tbk.

#### **Pengaruh Arus Kas Pendanaan ( $X_3$ ) Terhadap *Return* Saham ( $Y$ )**

Berdasarkan analisis hasil perhitungan SPSS versi 20, akan hasil uji t variabel penelitian Arus Kas Pendanaan sebagai variabel independen terhadap *Return* Saham sebagai variabel dependen. Dimana nilai thitung < ttabel yaitu sebesar  $2,478 > 2,447$  sedangkan nilai signifikansi sebesar  $0,024 < 0,05$ . maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  diterima artinya secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Pendanaan ( $X_3$ ) terhadap *Return* saham pada PT Gudang Garam.

#### **Pengaruh Arus Kas Operasi ( $X_1$ ) Arus Kas Investasi ( $X_2$ ), dan Arus Kas Pendanaan ( $X_3$ ) Terhadap *Return* Saham ( $Y$ )**

Berdasarkan hasil uji F diketahui Fhitung 3,282 dengan tingkat signifikan sebesar  $0,100 > 0,05$ . Kemudian *degree of freedom* (df) sebesar  $(k-1)$  atau derajat pembilangannya dan  $(n-k)$  untuk derajat penyebutnya, dimana  $n$  = banyaknya data dan  $k$  = jumlah variabel yang diteliti, maka diperoleh Ftabel sebesar 4,46. Sehingga nilai Fhitung lebih kecil dari Ftabel ( $3,282 < 4,35$ ) maka dapat diartikan secara simultan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Arus Kas Operasi, Arus kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021 dimana  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  ditolak.

### **5. Keterbatasan dan Agenda Penelitian Mendatang**

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi peneliti berikutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik lagi. Keterbatasan tersebut antara lain :

1. Penelitian hanya menggunakan 4 variabel saja yaitu bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan sebagai variabel independen, namun sebenarnya masih banyak variabel lainnya yang dapat digunakan dalam penelitian ini dan mungkin dapat mempengaruhi variabel *Return* saham.
2. Data yang digunakan adalah data sekunder yang mungkin terdapat kesalahan dalam memasukkan data yang berupa angka-angka.
3. Periode pengamatan dalam penelitian terbatas karena hanya mencakup Periode 2012-2021.

Berdasarkan hasil pembahasan dan kesimpulan mengenai pengaruh Arus Kas Operasi ( $X_1$ ), Arus Kas Investasi ( $X_2$ ), dan Arus Pendanaan ( $X_3$ ) terhadap *Return* saham ( $Y$ ) pada pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021, maka dapat dikemukakan saran-saran sebagai berikut :

1. Bagi PT Gudang Garam Tbk diharapkan lebih memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengatur kewajibannya serta sebaiknya meningkatkan pengelolaan kondisi profitabilitas agar tetap stabil sehingga para investor tertarik untuk berinvestasi.
2. Bagi investor yang akan memulai atau sudah berada di dunia investasi perhatikanlah kinerja perusahaan yang menjadi sasaran investasi, jangan hanya fokus memperhatikan return Saham perusahaan sedang turun ataupun naik tetapi juga sebaiknya memperhatikan hal-hal yang dapat mempengaruhinya, sehingga pengambilan keputusan investasi yang dilakukan menjadi tepat.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan mengembangkan penelitian ini dengan mengganti variabel independen yang tidak berpengaruh secara parsial maupun simultan dengan variabel indepenen lain yang dapat berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap *Return* Saham.



## 6. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uraian bab-bab sebelumnya, dan dari hasil analisa serta pembahasan mengenai pengaruh Arus Kas Operasi ( $X_1$ ), Arus Kas Investasi ( $X_2$ ), dan Arus Pendanaan ( $X_3$ ) terhadap *Return Saham* ( $Y$ ) pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat pengaruh signifikan antara Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021.
2. Tidak terdapat pengaruh signifikan antara Arus Kas Investasi terhadap *Return Saham* pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021.
3. Terdapat pengaruh signifikan antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham* pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021.
4. Tidak terdapat pengaruh signifikan antara Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham* pada PT Gudang Garam Tbk Periode 2012-2021.

Selain itu berdasarkan uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) sebesar (0,397) atau 39%, hal ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan dan Arus Kas Investasi memberikan pengaruh terhadap *Return Saham*. Dan sisanya sebesar 61% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian

## DAFTAR PUSTAKA

- Anif Sarifudin. (2016). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Bersih Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dharma Ekonomi* No.43 / Th.XXIII/ April 2016
- Arista dan Astohar. 2012. "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Go Public di BEI periode tahun 2005-2009)". *Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan*, Vol. 3, No. 1, Mei 2012.
- Budi Setyawan. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pasar Emiten Sub Sektor Makanan dan Minuman. *E- jurnal Equilibrium* Volume 9. No. 1. Tahun 2020 Hal 48 – 58
- Darmayanti, N. (2018). Size Perusahaan Terhadap Return Saham ( Study Kasus Perusahaan LQ-45 Di Bei Tahun 2013-2017 ). *J-MACC : Journal of Management and Accounting*, 1(2), 139–152.
- Jogiyanto. (2014). Analisis dan Desain Sistem Informasi, Sistem Informasi : Pendekatan Terstruktur Teori dan Praktik Aplikasi Bisnis. Yogyakarta: Andi Offset.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2014). *Intermediate accounting IFRS Edition* 2nd ed. United States of America: Wiley.
- Meta Nursita. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi* 16(1), 2021, 1-15
- Purwanti, Sri, dkk. 2015. Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas terhadap Return Saham yang Listing di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*. UNIBA Surakarta. Vol.16 No. 1.
- Shinta Anggria Nur. (2021). Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada PT Mayora Indah Tbk. *Jurnal Bahtera Inovasi* Vol. 4 No.2 Siska Andriana, Abdul Halim, dan Ati Retna Sari (2015), Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014, *Journal Riset Mahasiswa*, Vol.20, No. 20. Hal 1-12
- Siska Andriana, Abdul Halim, dan Ati Retna Sari (2015), Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas dan Size Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia 2014, *Journal Riset Mahasiswa*, Vol.20, No. 20. Hal 1-12



Sofiatin, D. A. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Industri Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018). Prisma (Platform Riset Mahasiswa Akuntansi), 01, 47-57

Sugiyono. (2017). Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D. Bandung:CV. Alfabeta.