**ANALISIS PENGARUH LAPORAN ARUS KAS TERHADAP *RETURN* SAHAM KOMPAS100 (Studi Periode 2019-2023)**

**Wanda Putri Ramadhani1, Linatul Uyun2, Syifa’ Ibnatu Sulaiman3, Triani Arofah4**  
1,2,3,4Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Soedirman

\*Email corresponding author: [wanda.putri.r@mhs.unsoed.ac.id](mailto:wanda.putri.r@mhs.unsoed.ac.id)

**Abstrak**

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan data keuangan yang bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham pada perusahaan yang terdaftar dalam Kompas100 BEI periode 2019-2023. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan tetap yang terdaftar dalam Kompas100 periode tahun 2019-2023. Sampel diambil menggunakan metode Purposive Sampling, dengan kriteria: merupakan perusahaan tetap yang terdaftar dalam Kompas100 BEI periode 2019-2023, perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan selama masa pengamatan yaitu 2019-2023, dan perusahaan yang menyajikan data dengan lengkap terkait variabel-variabel penelitian ini yaitu Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan. Analisis data menggunakan teknik analisis regresi berganda pada IBM SPSS Statistic versi 27.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan, dan Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap Return Saham. Implikasi dari penelitian ini bagi perusahaan adalah dapat meningkatkan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi karena terbukti berpengaruh terhadap return saham yang akan membuat investor tertarik untuk berinvestasi. Implikasi selanjutnya bagi investor adalah dapat dijadikan acuan dan pertimbangan sebelum mengambil keputusan investasi, khususnya investasi saham. Anda bisa melihat terlebih dahulu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan perusahaan karena terbukti berpengaruh positif terhadap return saham.

**Kata Kunci: Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Akuntansi, Return Saham**

**JEL CODE: M40; M41**

***Abstract***

*This research is a quantitative study using financial data that aims to determine and analyze the effect of Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, and Funding Cash Flow on Stock Returns in companies listed in Kompas100 BEI for the 2019-2023 period. The population in this study were all permanent companies listed in Kompas100 for the 2019-2023 period. Samples were taken using the Purposive Sampling method, with the following criteria: is a permanent company listed in Kompas100 BEI for the 2019-2023 period, companies that publish annual reports during the observation period, namely 2019-2023, and companies that present complete data related to the variables of this study, namely Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, and Funding Cash Flow. Data analysis using multiple regression analysis techniques on IBM SPSS Statistic version 27.0. The results of this study indicate that Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, and Funding Cash Flow, and Accounting Profit have a positive effect on Stock Returns. The implication of this research for companies is that they can increase operating cash flow, investment cash flow, funding cash flow, and accounting profit because they are proven to have an effect on stock returns which will make investors interested in investing. The next implication for investors is that it can be used as a reference and consideration before making investment decisions, especially stock investment. You can first look at the company's operating cash flow, investment cash flow, and funding cash flow because it is proven to have a positive effect on stock returns.*

***Keywords: Operating Cash Flow, Investing Cash Flow, Financing Cash Flow, Accounting Profit, Stock Return***

**JEL CODE: M40; M41**

**PENDAHULUAN**

Ramyakim & Widyasari (2022) dalam siaran pers KSEI menyebutkan bahwa berdasarkan laporan BEI, saham merupakan salah satu instrumen investasi yang paling diminati pada tahun 2019-2022. Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat sejak tahun 2021 jumlah investor saham meningkat sebesar 15,96 persen dari 3.451.513 pada akhir tahun 2021 menjadi 4.002.289 pada akhir Juni 2022. Tren peningkatan tersebut terlihat sejak tahun 2020 ketika masih terdapat 1.695.268 investor. Dalam investasi saham terdapat aksioma “*High Risk-High Return*, *Low Risk-Low Return*”, dimana investasi yang memiliki ekspektasi return yang tinggi menghadapi risiko yang besar pula, begitu pula sebaliknya (Sunaryo, 2019). Salah satu indeks saham yang sering dipantau investor adalah Kompas100. Kinerja Kompas100 kerap dijadikan tolak ukur investor dalam berinvestasi selain Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menjadi acuan. Kompas100 merupakan kumpulan seratus saham perusahaan publik yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia dengan likuiditas tinggi, nilai kapitalisasi pasar besar, serta fundamental dan kinerja yang baik. Kinerja Kompas100 tidak selamanya baik, terdapat berbagai faktor yang menyebabkan kinerja perusahaan melemah dan return perusahaan menurun, seperti kenaikan cukai, dan kenaikan harga suatu komoditas. Menurut Suryahadi (2020), sepuluh perusahaan Kompas 100 mengalami penurunan pada tahun 2019, yang dibuktikan dengan volume pengembalian dan laba bersih. Informasi ini dimuat dalam berita investment.kontan.id. Kesepuluh saham Kompas100 dengan return terendah dan penurunan laba bersih tahun 2019 adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Daftar Saham Kompas100 Dengan Return Terkecil dan Laba Bersih Menurun

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Nama Perusahaan | Kode | *Return* (%) | Laba Bersih 2018  (Triliun) | Laba Bersih 2019  (Triliun) | Penurunan Laba  Bersih |
| PT. Semen Baturaja Tbk | SMBR | -74,85 | 0,48 | 0,22 | -44,42 |
| PT. Totalindo Eka Persada Tbk | TOPS | -67,46 | 1,46 | 0,35 | -53,25 |
| PT. Bank Danamon Tbk | BDMN | -48,02 | 25,70 | 2,16 | -19 |
| PT. Delta Dunia Makmur Tbk | DOID | -46,66 | 75,64 | 20,48 | -72,92 |
| PT. Indomobil Sukses  Internasional Tbk | IMAS | -43,46 | 0,32 | 0,11 | -23,42 |
| PT. HM Sampoerna Tbk | HMSP | -43,49 | 5,4 | 4,9 | 11,75 |
| PT. Indo Tambangraya Megah Tbk | ITMG | -43,33 | 129,42 | 39,47 | 69,5 |
| PT. Bank Pembangunan  Daerah Jawa Barat dan Banten | BJBR | -42,19% | 1,30 | 1,13 | -15,6 |
| PT. PP Properti Tbk | PPRO | -41,88 | 275,7 | 210,5 | -31 |
| PT. Bank Syariah Tbk | BRIS | -37,14 | 0,106 | 0,74 | -31 |

Sumber: data diolah, 2024

Tabel 1 menunjukkan bahwa penurunan laba bersih perusahaan sejalan dengan return saham yang negatif. Bisnis dengan pengembalian saham yang buruk mencerminkan kinerja perusahaan yang buruk. Catatan keuangan yang dipublikasikan menunjukkan kinerja perusahaan yang kuat. Laporan keuangan sangat penting bagi investor ketika mereka memutuskan untuk menjual, membeli, atau berinvestasi di saham (Damanik & Tandelilin, 2022). Nilai pasar saham perusahaan akan dipengaruhi secara negatif oleh kinerjanya. Kinerja perusahaan meningkat seiring dengan prediksi nilai return saham. Laporan arus kas perusahaan merupakan laporan keuangan yang menunjukkan kinerja.

Menurut Jerry J & Kimmel (2022) komponen arus kas berasal dari operasi yang menghasilkan pendapatan perusahaan dan berpotensi mempengaruhi return saham. Arus kas operasi, investasi, dan pembiayaan membentuk elemen-elemen ini. Arus kas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang cukup untuk membiayai bisnis dan menunjukkan kinerja perusahaan. Arus kas yang baik adalah tanda kinerja bisnis yang kuat. Investor akan terdorong untuk membeli saham jika perusahaan memiliki arus kas yang baik. Hal ini akan mempengaruhi proyeksi pengembalian investasi saham. Laporan arus kas merupakan sumber informasi penting untuk menentukan return saham yang akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan fenomena yang ada, dapat disimpulkan bahwa kinerja Indeks Kompas100 tidak selamanya baik. Ada beberapa faktor yang dapat berdampak pada penurunan return seperti melemahnya kinerja perusahaan. Terdapat fenomena yang menarik, maka perlu dilakukan penelitian tentang pengaruh kinerja perusahaan yang diukur melalui komponen arus kas dan laba akuntansi, serta rasio lancar terhadap return saham.

Beberapa penelitian terdahulu yang menguji pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap return saham berbagai perusahaan telah menghasilkan berbagai kesimpulan. Ada peneliti yang menyimpulkan bahwa variabel tersebut tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dan ada juga peneliti yang menyimpulkan bahwa variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Arus kas operasi sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Evin Evyanto (2022), Ramadhan et al (2022), dan Setyawan Budi (2020) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Oktofia et al (2021), Sagala et al (2022), Sari et al (2022) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Berdasarkan uraian hasil penelitian ini, dapat dikatakan bahwa masih terdapat pandangan yang bertentangan mengenai dampak arus kas operasi yang tidak menentu terhadap return saham.

Arus kas investasi sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan et al (2022), Evin Evyanto (2022), dan Ander et al (2021) menyatakan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian Oktofia et al (2021), Japlani Ardiansyah (2021), dan Haris Sunyoto (2018) menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Berdasarkan uraian hasil penelitian ini, terbukti bahwa masih ada ketidaksepakatan mengenai dampak beragam arus kas investasi terhadap kinerja saham.

Arus kas pendanaan sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan et al (2022), Japlani Ardiansyah (2021), dan Sulaiman Suriawinata (2020) menyatakan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian Evin Evyanto (2022), Ander et al (2021), dan Oktofia et al (2021) menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Berdasarkan uraian hasil penelitian ini, dapat dikatakan bahwa masih terdapat perbedaan sudut pandang mengenai dampak arus kas pendanaan terhadap return saham yang bervariasi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap return saham. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai referensi ilmiah mengenai pengaruh komponen arus kas terhadap *return* saham, memberikan wawasan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham, sehingga dapat diperoleh gambaran mengenai kesesuaian antara fakta di lapangan dengan permasalahan tersebut. Melalui ilmu yang dipelajari, serta dapat memberikan kontribusi atau masukan kepada perusahaan mengenai faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi return saham.

**TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

**Teori Sinyal**

Spence (1973) adalah pendukung pertama teori sinyal. Informasi diberikan melalui isyarat oleh pemilik berupa informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh penerima. Kemudian, pihak penerima akan melakukan analisis untuk memahami sinyal tersebut. Eugene F. et al. (2019) menyatakan bahwa teori sinyal menekankan pentingnya laporan keuangan untuk menilai kinerja perusahaan yang digunakan sebagai bahan pertimbangan sebelum menentukan return saham dan pengambilan keputusan investasi bagi investor. Salah satu laporan keuangan yang dapat mempresentasikan kinerja perusahaan adalah laporan arus kas. Saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) (Handoko, 2021). Penerapan teori sinyal dalam penelitian ini adalah menjelaskan pengaruh antara komponen arus kas dan laba akuntansi untuk merepresentasikan kinerja perusahaan. Kualitas informasi dan *signal effect* yang diberikan dari laporan arus kas dapat mempengaruhi return saham dan menjadi pertimbangan investor sebelum mengambil keputusan investasi.

***Return* Saham**

Menurut Hartono (2022) return adalah hasil investasi sebagai imbalan atas dana yang telah diinvestasikan dan kesediaan mereka untuk menanggung risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Komponen pengembalian yang pertama adalah pendapatan saat ini, yaitu keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran berkala seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen dan sebagainya (Novita, 2023). Komponen return yang kedua adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diperoleh dari selisih harga jual dan harga beli saham dalam suatu alat investasi. Berikut rumus pengukuran return saham menurut Ross et al (2022):

Keterangan:

Rt : *Return* Saham Periode Pengamatan Pt: Harga Saham Periode Pengamatan

Pt-1 : Harga Saham Sebelum Periode Pengamatan

**Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi adalah aktivitas penghasil pendapatan utama dan aktivitas lain yang tidak terkait dengan aktivitas investasi dan pendanaan. Jerry J & Kimmel (2022) menyatakan bahwa arus kas operasi dapat menghasilkan laporan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, mempertahankan kemampuan perusahaan untuk beroperasi, dan memberikan return saham. Kinerja operasional perusahaan yang baik dapat menghasilkan return saham yang positif yang dapat dilihat dari arus kas operasinya. Berikut rumus pengukuran arus kas operasi menurut Adnyana (2020):

Keterangan:

ΔAKO : Perubahan Arus Kas Operasi

AKOt : Arus Kas Operasi Periode Pengamatan

AKOt-1 : Arus Kas Operasi Sebelum Periode Pengamatan

Arus kas operasi sebagaimana diteliti oleh Ander et al (2022), Sagala et al (2022), Oktofia et al (2021), Sari (2022), dan Japlani, Ardiansyah (2021) menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap saham pengembalian. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan:

***H1: Arus kas operasi berpengarus positif terhadap return saham***

**Arus Kas Investasi**

Arus kas investasi merupakan laporan yang menunjukkan arus kas masuk dan keluar terkait dengan aktivitas investasi perusahaan pada periode tertentu. Jerry J & Kimmel (2022) menyatakan bahwa arus kas investasi pada suatu perusahaan diperoleh dari aktivitas yang melibatkan perolehan atau pelepasan aset produktif jangka panjang dan investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas. Berikut rumus pengukuran arus kas operasi menurut Adnyana (2020):

Keterangan:

ΔAKI: Perubahan Arus Kas Investasi

AKIt : Arus Kas Investasi Periode Pengamatan

AKIt-1: Arus Kas Investasi Sebelum Periode Pengamatan

Arus kas investasi sebagaimana diteliti oleh Oktofia et al (2021), Japlani Ardiansyah (2021), Yanitri et al (2021), Sari & Suryana (2021), dan Pratiwi et al (2021) menyimpulkan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap pengembalian saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

***H2: Arus kas investasi berpengarus positif terhadap return saham***

**Arus Kas Pendanaan**

Jerry J & Kimmel (2022) menyatakan bahwa arus kas pendanaan adalah transaksi atau peristiwa penerimaan kas dan pembayaran kas kepada pemegang saham yang disebut sebagai pembiayaan ekuitas, sedangkan penerimaan kas dan pembayaran kas kepada kreditur disebut sebagai pembiayaan utang. Dengan kata lain, arus kas pendanaan dapat dikatakan sebagai aktivitas yang mengakibatkan perubahan jumlah dan komposisi modal perusahaan dan pinjaman jangka panjang. Berikut rumus pengukuran arus kas operasi menurut Adnyana (2020):

Keterangan:

ΔAKP: Perubahan Arus Kas Pendanaan

AKPt : Arus Kas Pendanaan Periode Pengamatan

AKPt-1: Arus Kas Pendanaan Periode Sebelum Pengamatan

Arus kas pendanaan sebagaimana diteliti oleh Evin & Evyanto (2022), Setyawan Budi (2020), Ander et al (2021), Oktofia et al (2021), dan Yanitri et al (2021) menyimpulkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap pengembalian saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

***H3: Arus kas pendanaan berpengarus positif terhadap return saham***

**METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif kuantitatif dengan jenis data sekunder yang diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan perusahaan yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian kuantitatif mengukur setiap variabel dalam bentuk numerik dan menganalisis data menggunakan regresi linier berganda. Variabel penelitian ini terdiri dari variabel bebas yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan, kemudian variabel terikat yaitu return saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di indeks Kompas100 Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Populasi penelitian ini adalah 100 perusahaan Kompas100 dan terdapat 20 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Penelitian ini menggunakan regresi linier berganda dengan model seperti:

|  |
| --- |
| Y = α + β1X1 + β2X2 + β3X3 + e |

Keterangan:

Y : *Return* Saham Kompas100

α : Konstanta

β1 – β3 : Koefisien Regresi X1 : Arus Kas Operasi

X2 : Arus Kas Investasi

X3 : Arus Kas Pendanaan

e : *Error Term*

Dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda yang harus melewati uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Hasil**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat faktor-faktor yang dapat mempengaruhi return saham pada perusahaan yang terdaftar di Kompas100. Faktor-faktor tersebut terdiri dari arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba akuntansi, dan rasio lancar. Data yang digunakan berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan Kompas100 periode 2019-2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Kompas100 yang terdaftar di BEI selama tahun 2017 sampai dengan tahun 2021 dan dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini harus memenuhi kriteria pemilihan sampel yaitu perusahaan tetap yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Kompas100 tahun 2019-2023 dan perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan selama periode observasi dengan menyajikan data lengkap terkait variabel variabel penelitian ini, yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Diketahui bahwa dari populasi Kompas100 perusahaan yang terdaftar di BEI terdapat 20 perusahaan yang lolos kriteria untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini dengan pengamatan data selama lima tahun, jumlah n data adalah 100.

**Variabel Statistik Deskriptif**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Tabel 2. Variable Descriptive Statistics Tabel | | | | | |
|  | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
| *Stock Returns* | 100 | -0,86 | 1,19 | 0,0009 | 0,31559 |
| Operating Cash Flow | 100 | -0,96 | 9,58 | 0,2844 | 1,10309 |
| Investment Cash Flow | 100 | -0,94 | 3,42 | 0,2005 | 0,70595 |
| Funding Cash Flow | 100 | -0,97 | 13,45 | 1,0965 | 2,77048 |
| Valid N *(listwise)* | 100 |  |  |  |  |

Sumber: hasil perhitungan SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa hasil analisis statistik deskriptif variabel menunjukkan terdapat 100 data valid yang akan diteliti dengan nilai rata-rata positif dan standar deviasi yang tidak menyimpang terlalu jauh.

**Hasil Uji Normalitas**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Tabel 3. Uji Normalitas | | |
| *Unstandardized Residual* | | |
| N |  | 100 |
| *Normal Parametersa,b* | *Mean* | 0,0000000 |
| *Std. Deviation* | 0,27086719 |
|  | *Absolute* | 0,084 |
| *Most Extreme Differences* | *Positive* | 0,066 |
|  | *Negative* | -0,084 |
| *Kolmogorov-Smirnov Z* |  | 0,084 |
| *Asymp. Sig. (2-tailed)* |  | 0,087 |

Sumber: hasil perhitungan SPSS, 2024

Tabel 3 menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,087 berada di atas 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa nilai residual berdistribusi normal dan model regresi pada penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

**Hasil Uji Autokorelasi**

Tabel 4. Uji Autokorelasi

|  |  |
| --- | --- |
| Keterangan | Nilai |
| R | 0,514a |
| R Square | 0,264 |
| Adjusted R Square | 0,225 |
| Std. Error of the Estimate | 0,27799 |
| Durbin-Watson | 2,056 |
| 1. Predictors: (Constant), arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan 2. *Dependent variable: Return* saham   Sumber: hasil perhitungan SPSS, 2024 | |

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 2,056 lebih besar dari batas atas (du) yaitu 1,781 dan lebih kecil dari 4 – 1,781 (4 – du) = 2,221, sehingga dapat dinyatakan bahwa model penelitian ini tidak memiliki autokorelasi.

**Hasil Uji Multikolinearitas**

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Tabel 5. Uji Multikolinearitas | | | | | | | |
|  | *Unstandardized*  *Coefficients* | | *Standardized*  *Coefficients* | *t* | *Sig.* | *Collinearity*  *Statistics* | |
|  | *B* | *Std. Error* | *Beta* |  |  | *Tolerance* | *VIF* |
| *(Constant)* | -0,096 | 0,058 | - | 1,680 | 0,097 |  |  |
| Arus kas operasi | 0,031 | 0,014 | 0,140 | 2,231 | 0,025 | 0,984 | 1,018 |
| Arus kas investasi | 0,175 | 0,041 | 0,390 | 4,367 | 0,000 | 0,987 | 1,015 |
| Arus kas pendanaan | 0,017 | 0,008 | 0,146 | 2,312 | 0,187 | 0,996 | 1,006 |
| a. Dependent Variable: Stock Returns  Sumber: hasil perhitungan SPSS, 2024 | | |  |  |  |  |  |

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas pada Tabel 5 terlihat bahwa hasil perhitungan toleransi menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai tolerance ≤ 0,10 dan nilai VIF ≥ 10 yang berarti terdapat tidak ada multikolinearitas antar variabel bebas dalam model penelitian ini.

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas | | | | | |
|  | *Unstandardized*  *Coefficients* | | *Standardized*  *Coefficients* | *t* | *Sig.* |
|  | *B* | *Std. Error* | *Beta* |  |  |
| *(Constant)* | 0,244 | 0,034 |  | 6,864 | 0,000 |
| Arus kas operasi | -0,007 | 0,017 | -0,038 | -0,362 | 0,720 |
| Arus kas investasi | 0,025 | 0,026 | 0,098 | 0,965 | 0,339 |
| Arus kas pendanaan | 0,009 | 0,007 | 0,144 | 1,435 | 0,156 |
| a. Dependent Variable: *Return* saham | | |  |  |  |

Sumber: hasil perhitungan SPSS, 2024

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan uji Glejser, terlihat bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang berpengaruh signifikan secara statistik terhadap nilai logaritma absolut variabel dependen. Terlihat bahwa probabilitas signifikansi berada di atas tingkat kepercayaan 5% atau 0,05 sehingga dapat dinyatakan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung heteroskedastisitas.

**Hasil Uji F**

Tabel 7. Uji F

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *Sum of Squares* | | *df* | *Mean Square* | *F* | *Sig.* |
| *Regression* | 2,595 | 3 | 0,519 | 6,719 | \*\*\*0,000b |
| *Residual* | 7,263 | 97 | 0,077 |  |  |
| Total | 9,858 | 99 |  |  |  |
| a. *Dependent Variable: Return* saham | | | | | |
| b. *Predictors: (Constant),* arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba  akuntansi, *current ratio* | | | | | |

Sumber: hasil perhitungan SPSS, 2024

Berdasarkan hasil perhitungan uji F pada Tabel 7 dengan menggunakan tingkat kepercayaan 95%, df 1 (Jumlah Variabel-1) = 3, dan df 2 (n-k) = 97 dapat diketahui hasil yang diperoleh untuk FTabel sebesar 2,310 dengan nilai signifikansi 0,000. Sehingga nilai F hitung > F Tabel (6,719 > 2,310) atau nilai p < α (0,005 < 0,05) maka H0 ditolak yang artinya secara bersama-sama variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham.

**Hasil Koefisien Determinasi *(Adjusted R Square)***

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa besar persentase variasi variabel independen dalam model regresi linier berganda menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara nol dan satu. Jika nilainya kecil, maka kemampuan variabel independen untuk menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Jika nilainya mendekati satu, maka variabel independen dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Berdasarkan hasil koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh nilai sebesar 0,225 yang menunjukkan bahwa terdapat 22,5% Variabel *Return* Saham yang dijelaskan oleh Variabel bebas dalam penelitian ini. Nilai sisanya (100% - 22,5% = 77,5%) dijelaskan oleh faktor lain di luar variabel yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

**Pengujian Hipotesis**

Tabel 9. Hasil Uji t

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *Unstandardized*  *Coefficients* | | | *Standardized*  *Coefficients* | *t* | *Sig.* |
|  | *B* | *Std. Error* | *Beta* |  |  |
| *(Constant)* | -0,095 | 0,058 |  | -1,680 | 0,097 |
| Arus kas operasi | 0,031 | 0,014 | 0,140 | 2,231 | 0,025\*\*\* |
| Arus kas investasi | 0,175 | 0,041 | 0,390 | 4,367 | 0,001\*\*\* |
| Arus kas pendanaan | 0,017 | 0,008 | 0,146 | 2,312 | 0,023\*\*\* |
| a. Dependent Variable: Stock Returns | | |  |  |  |

Sumber: hasil perhitungan SPSS, 2024

Hasil pengujian hipotesis pertama menyatakan nilai koefisien variabel arus kas sebesar 0,031 dengan nilai signifikansi 0,025 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi variabel arus kas operasi lebih kecil dari nilai α = 0,05 yang berarti bahwa Variabel arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham Kompas100 periode 2019-2023. Dapat dinyatakan bahwa **hipotesis pertama diterima.**

Pengujian hipotesis kedua menyatakan nilai koefisien Variabel Arus Kas Investasi sebesar 0,175 dengan nilai signifikansi Variabel Arus Kas Investasi sebesar 0,001 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi Variabel Arus Kas Investasi lebih kecil dari nilai α = 0,05 yang mana artinya Arus Kas Investasi berpengaruh positif terhadap Return Saham Kompas100 periode 2019- 2023. Dapat dinyatakan bahwa **hipotesis kedua diterima.**

Hipotesis ketiga yang telah diuji menunjukkan bahwa nilai koefisien Arus Kas Pendanaan Variabel adalah 0,017 dengan nilai signifikansi Arus Kas Pendanaan Variabel adalah 0,023 yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi Arus Kas Pendanaan Variabel lebih kecil dari nilai α = 0,05, yang artinya *Funding Cash Flow* berpengaruh positif terhadap return saham Kompas100 periode 2019-2023. Dapat dinyatakan bahwa **hipotesis ketiga diterima.**

Tabel 10. Rekapitulasi Pengujian Hipotesis

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Hipotesis | Keterangan | Hasil |
| H1  H2  H3 | Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham Kompas100 periode 2019-2023.  Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap return saham Kompas100 periode 2019-2023.  Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap return saham Kompas100 periode 2019-2023. | Diterima  Diterima  Diterima |

Sumber: hasil perhitungan SPSS, 2024

**Diskusi**

Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap Return Saham, artinya peningkatan Arus Kas Operasi akan mendorong peningkatan Return Saham dan sebaliknya jika Arus Kas Operasi menurun maka Return Saham perusahaan juga akan menurun. Hal ini dapat dilihat dari penurunan Arus Kas Operasi pada PT. Adaro Energy Indonesia, Tbk pada tahun 2020 sebesar Rp854.680.000.000 menjadi Rp739.753.000.000 pada tahun 2020. Hal tersebut selaras dengan penurunan return saham pada tahun 2019 sebesar 10% menjadi -35% pada tahun 2021. Arus kas operasi pada PT. Elnusa Tbk mengalami peningkatan pada tahun 2022 sebesar Rp576.797.000.000 menjadi Rp944.928.000.000 pada tahun 2022. Hal tersebut selaras dengan peningkatan return saham pada tahun 2022 sebesar -11% menjadi 15% pada tahun 2023. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang dikemukakan oleh Eugene F. et al (2019) bahwa teori sinyal informasi yang diberikan merupakan sinyal yang dapat dimanfaatkan oleh penerima.

Peningkatan Arus Kas Operasional dapat memberikan sinyal positif kepada investor yang menyebabkan Return Saham perusahaan meningkat dan sebaliknya. Sinyal ini dapat digunakan investor untuk menilai kinerja Arus Kas Operasi perusahaan di masa yang akan datang karena hal ini akan mempengaruhi Return Saham. Besarnya arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, mempertahankan kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen sehingga dengan peningkatan Arus Kas Operasi akan memberikan sinyal positif yang mengakibatkan investor membeli saham. Perusahaan dan dapat mempengaruhi Return Saham. Penelitian sebelumnya yang mendukung hasil penelitian ini telah dilakukan oleh Ramadhan, et al (2022) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020, Mesrawati, et al (2022) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI untuk periode 2019-2023, dan Sari , Hidayat (2022) tentang perusahaan otomotif dan komponen. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Evin, Evyanto (2022) pada perusahaan IDXTECHNO periode 2018-2020 yang menyatakan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Setyawan, Budi (2020) meneliti perusahaan manufaktur periode 2016-2018 dengan hasil Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Harry, dkk (2022) juga telah meneliti saham LQ45 periode 2017-2021 yang menyatakan Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

Arus Kas Investasi yang berpengaruh positif terhadap Return Saham artinya peningkatan Arus Kas Investasi dapat mengakibatkan peningkatan jumlah Return Saham. Begitu juga sebaliknya jika Arus Kas Investasi menurun maka akan mengakibatkan penurunan Return Saham. Hal ini dapat dilihat melalui penurunan Arus Kas Investasi yang dialami PT. Astra Internasional, Tbk pada tahun 2021 sebesar Rp114.241.000.000 menjadi Rp113.414.000.000 pada tahun 2022. Hal tersebut sejalan dengan penurunan return saham pada tahun 2020 sebesar 16% menjadi 7% pada tahun 2022. Arus kas investasi pada PT. Bank Central Asia, Tbk mengalami peningkatan pada tahun 2023 sebesar Rp35.732.414.000.000 menjadi Rp45.117.844.000.000 pada tahun 2022. Hal tersebut sejalan dengan peningkatan return saham pada tahun 2020 sebesar 19% menjadi 32% pada tahun 2022. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang dikemukakan oleh Eugene F. et al. (2019) bahwa teori sinyal informasi yang diberikan merupakan sinyal yang dapat dimanfaatkan oleh penerima.

Peningkatan Arus Kas Investasi sejalan dengan teori sinyal karena dapat memberikan sinyal positif kepada investor karena arus kas yang meningkat mengakibatkan Return Saham perusahaan meningkat. Arus Kas Investasi yang positif menunjukkan bahwa perusahaan menerima pendapatan dari aktivitas investasi yang telah dilakukan, sedangkan Arus Kas Investasi yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan terlalu banyak melakukan aktivitas investasi seperti pembelian aset tetap jangka panjang, sekuritas, memberikan pinjaman kepada perusahaan lain untuk mendapatkan keuntungan. di masa depan. Selain itu, sinyal-sinyal tersebut penting sebagai bahan pertimbangan sebelum mengambil keputusan investasi untuk lebih memperhatikan Arus Kas Investasi suatu perusahaan karena dapat mempengaruhi *Return* Sahamnya.

Penelitian sebelumnya yang memiliki hasil yang konsisten dengan penelitian ini telah dilakukan oleh Oktofia et al (2021) pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2018-2020, Japlani (2021) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016 periode -2018, dan Solecah et al (2020) pada industri konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhan, dkk (2022) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 yang menyatakan bahwa Arus Kas Investasi berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham. Evin, Evyanto (2022) meneliti perusahaan IDXTECHNO periode 2018-2020 menyatakan Arus Kas Investasi berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Setyawan, Budi (2020) juga telah meneliti perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2018 dengan hasil Arus Kas Investasi berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham.

Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif terhadap Return Saham, artinya jika Arus Kas Pendanaan meningkat maka Return Saham perusahaan juga akan meningkat, begitu pula sebaliknya jika Arus Kas Pendanaan menurun maka Return Saham perusahaan juga akan menurun. Hal ini terlihat dari peningkatan Arus Kas Pendanaan PT. Gudang Garam, Tbk pada tahun 2021 sebesar Rp3.481.186.000.000 menjadi Rp8.723.387.000.000 pada tahun 2022. Hal tersebut sejalan dengan peningkatan return sahamnya pada tahun 2019 sebesar 23% meningkat jadi 37% pada tahun 2022. Arus kas pendanaan PT. Indocement Tunggal Prakarsa, Tbk mengalami penurunan pada tahun 2022 sebesar Rp2.579.613.000.000 menjadi Rp2.027.357.000.000 pada tahun 2023. Hal tersebut sejalan dengan penurunan return sahamnya pada tahun 2022 sebesar 43% menjadi 16% pada tahun 2023. Hasil penelitian ini mendukung teori sinyal yang dikemukakan oleh Eugene F. et al. (2019) bahwa teori sinyal informasi yang diberikan merupakan sinyal yang dapat dimanfaatkan oleh penerima. Peningkatan Arus Kas Pendanaan dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena terbukti bahwa peningkatan Arus Kas Pendanaan dapat mengakibatkan peningkatan Return Saham perusahaan dan penurunan Arus Kas Pendanaan dapat mengakibatkan penurunan Return Saham.

*Funding Cash Flow* adalah arus kas yang melibatkan struktur modal perusahaan yang dipengaruhi oleh transaksi yang berhubungan dengan kewajiban atau pinjaman perusahaan. Selain itu, sinyal ini penting untuk dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan investasi untuk lebih memperhatikan Arus Kas Pendanaan suatu perusahaan karena dapat mempengaruhi Return Sahamnya. Peneliti sebelumnya yang memiliki hasil penelitian yang sejalan dengan penelitian ini dikemukakan oleh Evin, Evyanto (2022) yang meneliti perusahaan IDXTECHNO periode 2018-2020, Setyawan, Budi (2020) yang meneliti perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2018, dan Ander, dkk (2021) yang meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani, dkk (2022) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2020 yang menyatakan *Funding Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Sulaiman, Suriawinata (2020) yang meneliti perusahaan perbankan periode 2017-2019 menyatakan bahwa *Funding Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Raehan et al (2022) meneliti perusahaan manufaktur periode 2015-2018 yang menyatakan *Funding Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap Return Saham.

**KESIMPULAN**

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan berpengaruh positif terhadap Return Saham Kompas100 periode 2019-2023, yang berarti jika meningkat maka Return Saham akan meningkat. Untuk itu perlu dilakukan analisis terlebih dahulu bagaimana kinerja arus kas perusahaan untuk mendapatkan Return Saham yang diinginkan. Hasil penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk penelitian dan penelitian selanjutnya mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham.

Penelitian ini dapat memberikan kontribusi berupa tambahan referensi bagi investor dan masyarakat sebelum mengambil keputusan investasi. Pada umumnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian. Oleh karena itu dalam melakukan investasi, investor harus mempertimbangkan dengan seksama beberapa hal yang sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi, seperti melihat Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan. Bagi perusahaan yang ingin meningkatkan Return Saham agar lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat berpengaruh positif terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) diperoleh nilai sebesar 0,225 yang menunjukkan bahwa terdapat 22,5% Variabel *Return* Saham yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian ini yang terdiri dari Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan. Hal ini menunjukkan bahwa masih terdapat 77,5% faktor lain selain variabel yang dapat menjelaskan return saham. Maka saran yang dapat diberikan adalah melakukan penelitian lebih lanjut dan memperluas cakupan variabel yang berpotensi mempengaruhi return saham.

**DAFTAR PUSTAKA**

Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Protofolio. In *Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)*.

Damanik, J. M., & Tandelilin, E. (2022). Strategi dan Kinerja Investasi dalam Aktivitas Perdagangan Investor Asing vs Investor Domestik. *Jurnal Manajemen Universitas Bung Hatta*, *17*(1). https://doi.org/10.37301/jmubh.v17i1.19997

Eugene F., Brigham, & Joel F. Houston. (2019). Dasar-dasar manajemen Keuangan. In *edisi 14*.

Handoko, B. L. (2021). Teori Sinyal dan Hubungannya dengan Pengambilan Keputusan Investor. *Binus University School of Accounting*.

Hartono, J. (2022). Portofolio dan Analisis Investasi: Pendekatan Modul (Edisi 2) - Prof. Jogiyanto Hartono, Ph.D., MBA, CA - Google Buku. In *ANDI, Yogyakarta*.

Jerry J, W., & Kimmel, P. D. (2022). Financial Accounting with International Financial Reporting Standards. In *Financial Accounting*.

Novita, L. (2023). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur. *Economics and Digital Business Review*, *4*(1).

Ramyakim, & Widyasari. (2022). *Didominasi Milenial dan Gen Z, Jumlah Investor Saham Capai 4 Juta*.

Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. (2022). Fundamentals of Corporate Finance Thirteenth Edition. In *McGraw Hill LCC* (Vol. 13, Issue December).

Sunaryo, D. (2019). Manajemen Investasi Dan Portofolio. In *Qiara media*.

Suryahadi, A. (2020). *10 Saham Anggota Indeks Kompas100 Turun Tajam Sepanjang 2019*. https://investasi.kontan.co.id/news/10-saham-anggota-indeks-kompas100-turun-tajam- sepanjang-2019-ini-penyebabnya