

## PENGARUH ARUS KAS OPERASI, ARUS KAS INVESTASI, DAN ARUS KAS PENDANAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM

Nur Alfu Laily<sup>1</sup>, Anisaul Hasanah<sup>2</sup>, Dini Ayu Pramitasari<sup>3</sup>

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Gresik

Email: [nuralfulaily@gmail.com](mailto:nuralfulaily@gmail.com)<sup>1</sup>, [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)<sup>2</sup>,  
[diniayupramitasari@unigres.ac.id](mailto:diniayupramitasari@unigres.ac.id)<sup>3</sup>

### Article Info

#### Article history:

Submitted: 06 October 2024

Revised: 02 December 2024

Accepted: 05 Januari 2025

### Abstract

**Purpose**—This study aims to examine and prove the effect of operating cash flow, investment cash flow, and funding cash flow on stock returns in food and beverage sub-sector companies during the 2019-2023 period.

**Method**— This study uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis. With a sample size of 21 companies using data processing with SPSS version 25.

**Finding**— Partial research results show that operating cash flow and funding cash flow have a significant effect on stock returns, while investment cash flow has no significant effect on stock returns. Simultaneously operating cash flow, investment cash flow, and funding cash flow affect stock returns.

**Implikasi**—The implications of the results of this study are that company management is expected to be careful in making policies, taking into account internal and external factors that can affect stock returns. For investors, it is hoped that these results will be used as a reference when investing their shares in food and beverage companies..

**Originality**—The results of observations of current research have not found the same research using food and beverage sub-sector companies in 2019-2023.

**Keywords**-- Operating cash flow, investing cash flow, funding cash flow, and stock return.

## PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ini perkembangan perekonomian dan persaingan yang semakin pesat, sehingga menuntut perusahaan-perusahaan untuk mencari cara agar dapat menghasilkan keuntungan. Hal ini bertujuan menarik minat investor untuk dapat menginvestasikan dana ke perusahaan tersebut agar mendapat *return* saham yang akan menguntungkan bagi investor. Saham pada Perusahaan sub sektor food and beverage menjadi salah satu saham yang diminati para investor, karena Perusahaan tersebut selalu meningkat setiap tahunnya.

Pada saat Covid-19 beberapa perusahaan tersebut mengalami fenomena terkait *return* saham. Diantaranya PT. Mayora Indah Tbk mengalami pertumbuhan positif sebesar 15,61%. PT. Akasha Wira Internasional Tbk *return* saham sebesar 6,7%. Sedangkan PT. Indofood Sukses Makmur dan PT. Indofood CBP Sukses Makmur mengalami penurunan sebesar 10,09% dan 9,42% (Kontan.co.id, 2020).

Hal ini menyebabkan terjadinya ketidakpastian ekonomi yang berdampak pada penurunan pendapatan Perusahaan yang mengakibatkan terganggunya arus kas perusahaan. Dari segi arus kas operasi terjadi penurunan karena laba yang dihasilkan juga mengalami penurunan. Adanya kesulitan yang dialami perusahaan terkait dengan penurunan operasional menjadi sinyal bagi investor, sehingga mempengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, manajemen pasti akan menjaga arus kas operasi yang positif agar kinerja perusahaan tetap sehat secara finansial, sehingga investor memandang baik pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan (Saputra, 2021) menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan ketika arus kas operasi memberi sinyal positif yang akan berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh investor, dalam hal itu akan mencerminkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang cukup untuk melunasi pinjaman. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Rivandi & Lestari, 2022) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini menunjukkan investor tidak melihat pelaporan perubahan arus kas dari aktivitas operasi yang tidak dapat dijadikan sebagai acuan pengambilan keputusan investasi saham, karena manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi tidak menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya dimasa yang akan datang.

Dari segi arus kas investasi mengalami lambatnya investasi karena perusahaan tidak bisa mendapatkan penghasilan dari investasi yang perusahaan tanamkan, bahkan lebih banyak menjual aset untuk menambah modal kerja perusahaan. Kesulitan yang dialami perusahaan terkait dengan penurunan investasi menjadi sinyal bagi investor, hal itu dapat mempengaruhi *return* saham. Sehingga manajemen pasti akan menjaga arus kas investasi dengan hasil yang positif agar kinerja perusahaan tetap sehat secara finansial, sehingga investor memandang perusahaan mampu dalam mengembangkan investasinya.

Penelitian dari Pratiwi dkk. (2021) menunjukkan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, bahwa arus kas yang meningkat dianggap menunjukkan kinerja investasi perusahaan berjalan dengan baik karena mampu memperoleh hasil dari investasi efek yang telah dilakukan. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Yusnita, 2023) menunjukkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, karena adanya hubungan negatif antara arus kas investasi dengan *return* saham, semakin naik arus kas investasi maka semakin turun *return* sahamnya.

*Corresponding Author* : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)

Dari segi arus kas pendanaan perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar hutangnya karena kas yang masuk tidak sebesar sebelum terjadinya covid-19 yang nantinya akan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dan mendapatkan hutang, sehingga sulit mendapatkan pendanaan, hal tersebut dapat mempengaruhi investor dalam menilai saham perusahaan. Kesulitan yang dialami perusahaan terkait dengan penurunan pendanaan menjadi sinyal bagi investor, hal itu dapat mempengaruhi *return* saham. Sehingga manajemen pasti akan mengelola arus kas pendanaan yang menghasilkan positif agar kinerja perusahaan tetap sehat secara finansial, sehingga investor memandang perusahaan juga baik dalam pengelolaan pendanaannya.

Penelitian dari Ander dkk. (2021) menunjukkan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, menunjukkan bahwa semakin tinggi kas pendanaan perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *return* saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh (Ankhofia, 2022) menunjukkan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, investor tidak mempertimbangkan pelaporan transaksi yang mengubah ekuitas atau jangka panjang dan pembayaran dividen tunai, hal ini menunjukkan bahwa informasi arus kas pendanaan tidak banyak mendukung kegunaan data bagi investor.

Berdasarkan dari fenomena dan teori yang telah dijelaskan diatas, maka peneliti ingin mengkaji tentang arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap *return* saham. Oleh karena itu penelitian dilakukan pada perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2023. Alasan dalam memilih perusahaan *food and beverage* yaitu dengan melihat permasalahan tentang *return* saham yang berubah-ubah sehingga perusahaan *food and beverage* yang tidak konsisten dalam *return* saham yang dihasilkan.

Penelitian ini sangat penting untuk dilakukan karena dampak yang akan terjadi dapat mempengaruhi kepercayaan investor dalam menginvestasikan sahamnya pada perusahaan *food and beverage*. Maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham”**.

## **LANDASAN TEORI**

### **Teori Sinyal (*Signalling Theory*)**

Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak investor (Spence, 1993).

### **Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Teori keagenan (*Agency theory*) bahwa adanya konflik keagenan dimana adanya kesepakatan satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) dan memberi wewenang kepada pihak agent untuk mengambil keputusan demi kepentingan pihak *principal* (Jensen & Meckling, 1976).

### **Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi adalah semua transaksi yang berhubungan dengan keuntungan yang dilaporkan dalam laporan laba/rugi termasuk kedalam aktivitas operasi (Kariyoto, 2017:184).

*Corresponding Author* : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)

### Arus Kas Investasi

Arus kas investasi merupakan aktivitas perolehan atau *release long term assets* (aktiva tidak lancar) dan investasi yang tidak termasuk dalam pengertian setara kas (Kariyoto, 2017:184).

### Arus Kas Pendanaan

Arus kas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta kompensasi kontribusi modal dan pinjaman entitas (Kariyoto, 2017:184).

### Return Saham

*Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Handini & Astawinetu, 2020:116).

### Jenis-Jenis Return Saham

Menurut (Jogiyanto, 2017:283) *return* saham dapat dibedakan menjadi 2 (dua), yaitu :

1. *Return Realisasian (Realized Return)*  
*Return Realisasian (Realized Return)* merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*expected return*) dan risiko di masa datang.
2. *Return Ekspektasian (Expected Return)*  
*Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasian yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasian sifatnya belum terjadi.

Jenis-jenis *return* menurut (Tandelilin, 2017:9) yaitu sebagai berikut :

- a. *Return Harapan (Expected Return)*  
Tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa mendatang.
- b. *Return yang Disyaratkan (Required Return)*  
Tingkat *return* yang disyaratkan oleh investor dengan mempertimbangkan risiko untuk melakukan investasi.
- c. *Return Aktual (Realized Return)*  
Tingkat *return* yang telah diperoleh investor pada masa lalu.

### Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan (Sugiyono, 2022:63). Adapun hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut :

- H1 : Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
H2 : Arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
H3 : Arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham  
H4 : Arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

### METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif. (Sudaryana & Agusady, 2022) menyatakan bahwa penelitian deskriptif yaitu melakukan analisis

*Corresponding Author* : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)

hanya sampai taraf deskripsi, yaitu menganalisis dan menyajikan fakta secara sistematis sehingga dapat lebih mudah untuk dipahami dan disimpulkan.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini yaitu penelitian Kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2022:7) menjelaskan bahwa penelitian kuantitatif adalah data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik.

### Indikator Variabel Penelitian

**Tabel 1. 1 Indikator Variabel Penelitian**

No	Variabel	Indikator	Sumber Rujukan
1.	Arus Kas Operasi (X1)	Arus Kas Operasi = Pendapatan bersih + Depresiasi + Perubahan dalam aset dan kewajiban tidak lancar	(Tuharea, 2022:125)
2.	Arus Kas Investasi (X2)	Arus Kas Investasi = Arus kas masuk dari penjualan aset - Arus kas keluar untuk pembelian aset	(Tuharea, 2022:125)
3.	Arus Kas Pendanaan (X3)	Arus Kas Pendanaan = Arus kas masuk dari penerbitan saham baru atau penerimaan utang - Arus kas keluar untuk pembayaran dividen atau pelunasan utang	(Tuharea, 2022:126)
4.	Return Saham (Y)	$C_G = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$	(Handini & Astawinetu, 2020:66):

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019-2023 yang diambil dari laporan keuangan (*annual report*). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik sampling purposive. Dalam penelitian ini menggunakan sampel dengan kriteria sebagai berikut :

**Tabel 1. 2 Kriteria Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sub sektor <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2023.	84
2.	Perusahaan sub sektor <i>food and beverage</i> yang tidak melaporkan laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2019-2023.	(35)
3.	Perusahaan sub sektor <i>food and beverage</i> yang mengalami kerugian selama periode 2019-2023.	(28)
<b>Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria</b>		21
<b>Jumlah sampel penelitian (21 x 5)</b>		105

Sumber : Data diolah peneliti, 2024

Corresponding Author : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)

## HASIL PENELITIAN

### 1. Statistik Deskriptif

**Tabel 1. 3 Statistik Deskriptif**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Operasi	105	23.09723	30.54666	27.206443	1.61106779
Arus Kas Investasi	105	21.33086	31.25900	26.5143993	1.80357836
Arus Kas Pendanaan	105	20.10736	30.93738	26.3278753	2.14053886
Return Saham	105	-0.8554	1.2534	0.042543	0.3264684

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 1.3 dapat diketahui bahwa sampel data penelitian berjumlah 105. Uji Statistik Deskriptif dalam penelitian ini dilakukan 2 tahap karena data tersebut berdistribusi tidak normal, maka peneliti melakukan uji statistik deskriptif ulang setelah data tersebut mengalami outlier, dari data yang sebelumnya berjumlah 105 dikurangi data outlier berjumlah 4 sehingga data setelah dioutlier menjadi 101. Hasil data uji statistik deskripsif dengan data 101 sebagai berikut :

**Tabel 1. 4 Statistik Deskriptif (Setelah di Outlier)**

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Operasi	101	23.09723	30.54666	27.2556377	1.59265729
Arus Kas Investasi	101	21.33086	31.25900	26.5207962	1.83181529
Arus Kas Pendanaan	101	20.10736	30.93738	26.4640560	2.04692993
Return Saham	101	-0.85538	0.77817	0.0172429	0.25243243

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

### 2. Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

**Tabel 1. 5 Uji Normalitas**

Indikator	Nilai
<i>Asymp. Sig. 2-Tailed</i>	0,000

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 1.5 dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas dengan data berjumlah 105. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan 2 tahap karena data tersebut berdistribusi tidak normal, maka peneliti melakukan uji normalitas ulang setelah data tersebut mengalami data outlier, dari data yang sebelumnya berjumlah 105 dikurangi data outlier berjumlah 4 sehingga data setelah dioutlier menjadi 101. Hasil uji normalitas setelah dioutlier sebagai berikut :

Corresponding Author : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)



**Tabel 1. 6 Uji Normalitas (Setelah di Outlier)**

Indikator	Nilai
<i>Asymp. Sig. 2-Tailed</i>	0,066

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 1.6 dapat diketahui bahwa hasil uji normalitas menunjukkan nilai *Asymptotic Significance* sebesar 0,066 yang lebih besar dari standar normalitas yang ditentukan yaitu 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Heteroskedastisitas

**Tabel 1. 7 Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	t	Sig
<i>Constant</i>	3,417	0,001
Arus Kas Operasi	-0,606	0,546
Arus Kas Investasi	-1,215	0,227
Arus Kas Pendanaan	-0,499	0,619

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 1.7 dapat diketahui bahwa hasil uji heteroskedastisitas pada variabel Arus Kas Operasi (X1), Arus Kas Investasi (X2), dan Arus Kas Pendanaan (X3) terhadap nilai *absolute residual return* saham menunjukkan bahwa masing-masing variabel memperoleh nilai sig lebih dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinearitas

**Tabel 1. 8 Uji Multikolinearitas**

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Arus Kas Operasi	0,468	2,136
Arus Kas Investasi	0,477	2,095
Arus Kas Pendanaan	0,570	1,753

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 1.8 dapat diketahui bahwa hasil uji multikolinearitas pada variabel Arus Kas Operasi (X1), Arus Kas Investasi (X2), dan Arus Kas Pendanaan (X3) terhadap *return saham* (Y) menunjukkan bahwa masing-masing variabel memperoleh nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10 sehingga dapat diartikan bahwa tidak terjadi gejala multikolinearitas.

d. Uji Autokorelasi

**Tabel 1. 9 Uji Autokorelasi**

Model Summary <sup>b</sup>					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.345 <sup>a</sup>	.119	.093	.31094500	1.842

a. Predictors: (Constant), Arus Kas Pendanaan, Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel Durbin Watson di titik (k ; N) = (3 ; 101) nilai DU pada penelitian ini adalah sebesar 1,7374 dan nilai 4-DU = 2,2626. Hasil tersebut menunjukkan nilai Durbin Watson berada diantara DU dan 4-DU sehingga tidak terjadi autokorelasi.

e. Uji Linearitas

**Tabel 1. 10 Uji Linearitas**

<i>Deviation For Linearity</i>	<b>Sig</b>
Arus Kas Operasi	0,707
Arus Kas Investasi	0,808
Arus Kas Pendanaan	0,914

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat diketahui hasil uji linearitas menunjukkan bahwa masing-masing nilai signifikansi lebih dari 0,05 sehingga dapat diartikan bahwa ada hubungan linier antara masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat.

3. Analisis Regresi Berganda

**Tabel 1. 11 Analisis Regresi Berganda**

Model		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,048	0,535		0,089	0,929
	Arus Kas Operasi	0,059	0,028	0,292	2,149	0,034
	Arus Kas Investasi	0,004	0,024	0,021	0,158	0,875
	Arus Kas Pendanaan	-0,065	0,018	-0,428	-3,555	0,001

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

Corresponding Author : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)



Berdasarkan Tabel 4.10 diatas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 0,048 + 0,059x_1 + 0,004x_2 + -0,065x_3 + e$$

#### 4. Uji Hipotesis

##### a. Uji T (Uji Parsial)

**Tabel 1. 12 Uji T**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,048	0,535		0,089	0,929
Arus Kas Operasi	0,059	0,028	0,292	2,149	0,034
Arus Kas Investasi	0,004	0,024	0,021	0,158	0,875
Arus Kas Pendanaan	-0,065	0,018	-0,428	-3,555	0,001

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

##### b. Uji F (Uji Simultan)

**Tabel 1. 13 Uji F**

Variabel	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	1,319	3	0,440	4,548	0,005
Residual	9,765	97	0,097		
Total	11,084	100			

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

#### 5. Koefisien Determinasi

**Tabel 1. 14 Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,345	0,119	0,093	0,31094543

Sumber : Data output SPSS diolah peneliti, 2024

Berdasarkan Tabel 4.13 dapat diketahui bahwa Adjusted R Square yang diperoleh sebesar 0,081 menunjukkan bahwa hasil uji koefisien determinasi dapat diketahui pengaruh Arus Kas Operasi (X1), Arus Kas Investasi (X2), Arus Kas

Corresponding Author : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)

Pendanaan (X3) terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor *food and beverage* tahun 2019-2023 sebesar  $0,093 \times 100\% = 9,3\%$ . Sedangkan sisanya yaitu sebesar 90,7% ( $100\% - 9,3\%$ ) dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

## PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dibuktikan dengan memperoleh *t* hitung lebih besar dari *t* tabel ( $2.149 > 1,984$ ) dan nilai signifikan yang lebih kecil dari nilai signifikan yang telah ditentukan ( $0,034 > 0,05$ ). Sehingga dapat diartikan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Jika dilihat dari sudut pandang teori sinyal maka hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa arus kas operasi menggambarkan kemampuan untuk menghasilkan kas dari aktivitas operasional perusahaan, yang salah satu komponennya yaitu laba. Kemampuan perusahaan dalam mengelola arus kas operasional secara efektif dan efisien, hal ini akan terlihat pada arus kas operasional yang positif, sehingga menjadi sinyal positif bagi investor, karena terkait dengan kinerja operasional perusahaan yang efektif dan efisien, hal ini akan mendorong investor atau calon investor untuk membeli saham perusahaan, yang nantinya akan mempengaruhi *return* saham. Sedangkan dari sudut pandang teori agensi, hal ini menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola efisiensi terkait dengan arus kas operasional perusahaan. Kemampuan manajemen tersebut dapat mengundang investor untuk menginvestasikan kembali modal mereka pada perusahaan.

### 2. Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap *Return* Saham

Hasil Pengujian pengaruh antara arus kas investasi terhadap *return* saham memperoleh *t* hitung lebih kecil dari *t* tabel ( $0,158 < 1,984$ ) dan nilai signifikan yang lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditentukan ( $0,875 > 0,05$ ). Sehingga dapat diartikan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Jika dilihat dari sudut pandang teori sinyal maka hasil penelitian mengindikasikan bahwa informasi tentang penghasilan perusahaan dari kegiatan investasi yang produktif maupun tidak produktif, ternyata informasi tersebut tidak mempengaruhi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, karena investor tidak memandang investasi jangka pendek tetapi yang dilihat investasi jangka panjang, sehingga hal tersebut tidak mempengaruhi *return* saham. Namun dari sudut pandang teori agensi yaitu, kemampuan manajemen dalam mengelola investasi ternyata tidak cukup untuk menarik calon investor untuk berinvestasi dalam perusahaan, sehingga baik atau buruknya kinerja dari pengelolaan investasi yang dilakukan manajemen tidak serta merta akan mampu mendongkrak nilai saham perusahaan.

### 3. Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap *Return* Saham

Hasil Pengujian pengaruh antara arus kas pendanaan terhadap *return* saham memperoleh *t* hitung lebih kecil dari *t* tabel ( $-3,555 < 1,984$ ) dan nilai signifikan yang kecil dari nilai signifikan yang telah ditentukan ( $0,001 < 0,05$ ). sehingga dapat diartikan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Corresponding Author : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)

Hasil penelitian tersebut dari sudut pandang teori sinyal menunjukkan bahwa arus kas pendanaan memberikan informasi terkait dengan hutang. Perusahaan yang mampu mengelola hutang dengan baik akan mengindikasikan tingkat likuiditas yang baik dalam membayar hutangnya dengan tepat waktu, hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor, karena perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik akan membayar hutangnya dengan tepat waktu, sehingga akan menarik perhatian investor untuk membeli saham perusahaan, yang nantinya akan mempengaruhi *return* saham. Sedangkan dari sudut pandang teori agensi menunjukkan bahwa kemampuan manajemen dalam mengelola hutang dengan baik akan menghasilkan kas yang cukup untuk membayar hutang perusahaan, hal ini menjadi menarik bagi investor karena dapat menunjukkan likuiditas dengan baik.

#### **4. Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap *Return* Saham**

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh antara arus kas operasi (X1), arus kas investasi (X2), arus kas pendanaan (X3) terhadap *return* saham (Y) memperoleh F hitung lebih besar dari F tabel ( $4,548 > 3,090$ ) dan nilai signifikan yang lebih besar dari taraf signifikan yang telah ditentukan ( $0,005 < 0,05$ ). Sehingga dapat diartikan bahwa arus kas operasi (X1), arus kas investasi (X2), arus kas pendanaan (X3) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil tersebut dari sudut pandang sinyal yaitu arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan terhadap *return* saham adalah pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Informasi tersebut memberikan sinyal karena mengandung unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi arus kas hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Sedangkan dari sudut pandang agensi antara arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan terhadap *return* saham yaitu kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola arus kas secara efisien, akan memberikan manfaat bagi investor dan kreditur dalam menilai risiko dan potensi pengembalian investasi saham tersebut.

#### **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil analisis terhadap variabel arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan *return* saham adapun kesimpulan dari penelitian ini yaitu sebagai berikut :

- a. Dari hasil pengujian parsial dapat diketahui bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis pertama yang diajukan diterima.
- b. Dari hasil pengujian parsial dapat diketahui bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.
- c. Dari hasil pengujian parsial dapat diketahui bahwa arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan diterima.
- d. Dari hasil pengujian simultan dapat diketahui bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga hipotesis keempat yang diajukan diterima.

*Corresponding Author* : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)

## BIBLIOGRAFI

- Ander, K. L., Ilat, V., & Wokas, H. N. (2021). Pengaruh arus kas dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 9(1).
- Ankhotia, N. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham, Laba Akuntansi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Naskah Publikasi Program Studi Akuntansi*.
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. (2020). *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure*. Journal Of Financial Economics.
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portopolio dan Analisis Investasi*. Bulaksumur: BPFE Universitas Yogyakarta.
- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan* (Kariyoto, Ed.). Universitas Brawijaya Press (UB Press).
- Kontan.co.id. (2020, September). *Emiten makanan-minuman dinilai aman dari sentimen resesi dan PSBB*.
- Pratiwi, P., Ulupui, I. G. K. A., & Muliasari, I. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(2), 452–469.
- Rivandi, M., & Lestari, N. H. (2022). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2018-2020. *Shafin: Sharia Finance And Accounting Journal*, 2(1), 79–94.
- Saputra, R., Agussalim, M., & Meyla, D. N. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Tingkat Perputaran Piutang Dan Laba Bersih Terhadap Return Saham. *Pareso Jurnal*, 3(1), 107–122.
- Spence, M. (1993). *Job Market Signaling*.
- Sudaryana, B. D. E. A. A. M., & Agusiady, H. R. R. S. M. M. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Deepublish.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitataif, dan R&D*. Alfabeta.
- Tandelilin, P. Dr. E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi*. Anggota IKAPI (Ikatan Penerbit Indonesia).

Corresponding Author : [anisaulhasanah@unigres.ac.id](mailto:anisaulhasanah@unigres.ac.id)