

PENGARUH KOMPONEN ARUS KAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2023)

Listia Dewi Anjani¹, Ajimat²

¹ Fakultas Ekonomi dan bisnis, Universitas Pamulang, listia661@gmail.com

² Fakultas Ekonomi dan bisnis, Universitas Pamulang, dosen00542@unpam.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the Influence of Cash Flow Components and Company Size on Stock Returns in Consumer Non-Cyclical sector companies in 2019-2023. The sampling method used in this study is Purposive sampling. The type of research in this study is quantitative, obtained 29 companies that were used as research samples with observations for 5 (five) years, so that the total observation was 145 companies that issued financial reports consistently and provided variable data information needed by researchers in 2019-2023. This study was conducted with the help of Eviews 13. The results of this study indicate that Operational Cash Flow has no effect on Stock Returns. Investment Cash Flow has no effect on Stock Returns. Funding Cash Flow has no effect on Stock Returns. Company Size has a significant effect on Stock Returns. Operational Cash Flow, Investment Cash Flow, Funding Cash Flow, and Company Size, simultaneously have a joint effect on Stock Returns.

Keywords: *Operational Cash Flow, Investment Cash Flow, Funding Cash Flow, Company Size and Stock Returns.*

ABSTRAK

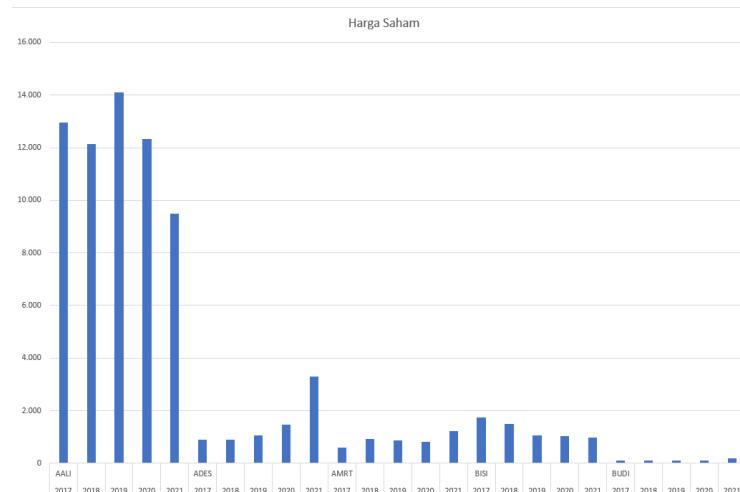
Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pengaruh Komponen Arus Kas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclical tahun 2019-2023. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini yang di gunakan adalah Purposive sampling. Jenis penelitian pada penelitian ini yaitu kuantitatif, diperoleh 29 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian dengan pengamatan selama 5 (lima) tahun, sehingga total observasi adalah sebanyak 145 perusahaan yang mengeluarkan laporan keuangan secara konsisten serta memberikan informasi data variabel yang dibutuhkan peneliti tahun 2019-2023. Penelitian ini dilakukan dengan bantuan Eviews 13. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasional tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Arus Kas Investasi tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Arus Kas

Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Return Saham. Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan, secara simultan memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap Return Saham.

Kata Kunci: Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Ukuran Perusahaan dan Return Saham.

1. Pendahuluan

This Seiring pemulihan ekonomi pasca pandemi permintaan masyarakat terhadap produk-produk ekonomi semakin meningkat ini menyebabkan peningkatan harga saham pada perusahaan Consumer Non-Cyclicals. Perusahaan-perusahaan dalam kategori Consumer Non-Cyclicals memegang peranan penting dalam perekonomian karena menyediakan produk-produk kebutuhan pokok masyarakat. Industri ini mencakup berbagai barang esensial seperti makanan, minuman, produk rumah tangga, dan kebutuhan dasar lainnya yang permintaannya relatif stabil sepanjang waktu, sehingga perusahaan dalam industri ini berkembang dengan baik dari waktu ke waktu. Sektor Consumer Non-Cyclicals terdiri dari sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, serta sub sektor peralatan rumah tangga. Berikut harga saham dari 5 perusahaan sektor barang konsumsi periode 2017-2021.



Gambar 1. 1 Harga Saham Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Periode 2017-2021

Sumber : <https://www.idx.co.id>

Berdasarkan table diatas kita dapat melihat bahwa PT Astra Argo Lestari Tbk memiliki Nilai Saham cenderung fluktuatif. Pada tahun 2019 mencapai puncak (14.100), tetapi turun drastis pada tahun 2021 (9.500). Akasha Wira International Tbk Nilai Saham terus meningkat dari tahun 2017 hingga 2021, dengan lonjakan signifikan pada tahun 2021 (3.290). PT Sumber Alfaria Trijaya Tbk Nilai Saham relatif stabil, dengan peningkatan pada tahun 2018 (920) dan 2021 (1.215). BISI INTERNATIONAL Tbk memiliki Nilai Saham terus menurun dari tahun 2017 (1.750) hingga 2021 (975), menunjukkan tren penurunan. PT Budi Starch & Sweetener Tbk Nilai Saham relatif stabil hingga tahun 2021, di mana terjadi peningkatan signifikan (179).

Penelitian ini merupakan perluasan penelitian yang dilakukan oleh (Oktofia et al., 2021) dengan judul penelitian Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman. Hasil penelitian secara parsial bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham, arus kas investasi juga tidak berpengaruh terhadap return saham, dan akan tetapi arus kas pendanaan berpengaruh terhadap return saham, sedangkan secara simultan menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap return saham .

Penelitian lain dilakukan oleh (Rizal & Ana, 2017) yang memperoleh hasil bahwa Secara parsial menunjukkan jika arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham, arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap return saham, dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan penelitian ini secara bersama-sama menguji arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan berpengaruh terhadap return saham. Meta Nursita (2021) dan Iskandar, (2016) memperoleh hasil bahwa secara parsial arus kas dari

aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham, arus kas dari aktivitas investasi tidak signifikan terhadap return saham, dan arus kas dari aktivitas pendanaan tidak signifikan terhadap return saham, Sedangkan secara simultan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan berpengaruh terhadap return saham. Penelitian oleh Adiwiratama, (2012) dengan menggunakan regresi berganda menunjukkan bahwa arus kas dari operasi dan arus kas dari investasi tidak berpengaruh pada return saham perusahaan. Akan tetapi, arus kas aktivitas pendanaan berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian tentang ukuran perusahaan terhadap return saham dilakukan oleh Lestari et al., (2016) Setiyono & Amanah, (2016) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan menurut (Adiwibowo, 2018) (Nadiyah & Suryono, 2017) (Nuzula et al., 2019) ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap retrun saham.

Dari hasil penelitian diatas terlihat adanya research gap atau perbedaan hasil penelitian, dimana arus kas operasional berpengaruh pada return saham dalam penelitian Meta Nursita (2021), sedangkan dalam penelitian (Oktofia et al., 2021), (Rizal & Ana, 2017), dan (Adiwiratama, 2012) tidak berpengaruh. Pada variable arus kas pendanaan berpengaruh positif dalam penelitian Lisda Oktofia, Ibrohim, dan Rika Kartika (2021), Noviansyah Rizal dan Selvia Roos Ana (2016), dan Jundan Adiwiratama (2012), sedangkan dalam penelitian Meta Nursita (2021) tidak berpengaruh pada return saham.

2. Tinjauan Putaka

2.1. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling theory merupakan sinyal informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan. Seperti yang dijelaskan oleh Adiwibowo, (2018), Signaling theory menekankan kepada pentingnya informasi yang

dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi terhadap pihak di luar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis dimana informasi tersebut pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.

2.2. Return Saham

Return dapat diartikan sebagai hasil pengembalian investasi atau hasil yang diperoleh dari investasi. Menurut (Syahputra, 2018) Return Saham adalah hasil pendapatan yang diterima dari investasi, ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar investasi mula-mula. Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis (Hartono., 2015), yaitu return realisasi (realization return) dan return ekspektasi (ezpected return). Return realisasi merupakan return yang sudah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan dan dapat digunakan sebagai dasar penentu return ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang, sedangkan return ekspektasi merupakan return yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti.

2.3. Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (PSAK 2004 No. 2, Paragraf 12).

2.4. Arus Kas Dari Aktivitas Investasi

Pengungkapan terpisah arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

2.5. Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan

Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klain terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

2.6. Ukuran Perusahaan

Secara umum, ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek. Menurut Horne & John, (2013), ukuran perusahaan (size) merupakan keseluruhan dari aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat dilihat dari sisi kiri neraca. Menurut (Yansyah et al., 2022) sekuritas perusahaan kecil mungkin kurang dapat dipasarkan sehingga membutuhkan penentuan harga sedemikian rupa agar investor memperoleh hasil yang memberikan return yang lebih tinggi secara signifikan. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan salah satu dari faktor yang mempengaruhi tingkat return saham. Investor akan mempertimbangkan tingkat return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono., 2015). Penelitian tentang ukuran perusahaan terhadap return saham dilakukan oleh Lestari et al., (2016) Setiyyono & Amanah, (2016) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap return saham.

3. Metode Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Arikunto, (2020) mengemukakan tentang penelitian kuantitatif yakni pendekatan penelitian yang banyak menggunakan angka-angka, mulai dari mengumpulkan data, penafsiran terhadap data yang diperoleh, serta

pemaparan hasilnya. Penelitian ini menggunakan empat variabel, yaitu variabel independen yang terdiri dari Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan serta variabel dependen nya yaitu Return Saham.

Data yang digunakan merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data tersebut diperoleh dari lembaga serta melalui studi pustaka yang ada hubungannya dengan masalah yang dibahas. Data pada penelitian ini merupakan data yang telah diolah dan diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023, yakni komponen arus kas dan ukuran perusahaan melalui situs www.idx.co.id, serta data harga saham pada saat penutupan (closing price) melalui finance.yahoo.com tahun 2019-2023.

Teknik pengambilan sampel menggunakan Teknik purposive sampling. Pengambilan sampel berdasarkan suatu kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan dapat berdasarkan pertimbangan (judgment) atau berdasarkan kuota tertentu (Erlina, 2018). Pertimbangan yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor consumer non cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengeluarkan laporan tahunan secara konsisten serta lengkap selama tahun 2019-2023
3. Perusahaan tersebut memiliki laporan keuangan yang memberikan informasi data variabel yang dibutuhkan peneliti tahun 2019-2023.

3.1. Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Return saham juga merupakan selisih harga jual saham dengan harga beli sham ditambah deviden yang dimana hasilnya bisa positif dan negatif. Jenis return yang digunakan dalam penelitian ini adalah return realisasi atau actual return

yang merupakan capital gain yaitu selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham pada periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya. Actual return masing-masing saham selama periode peristiwa dirumuskan sebagai berikut (Angelia & Santioso, 2023):

$$\text{Expected return} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = harga saham periode tahun sekarang

P_{t-1} = harga saham periode tahun sebelumnya

3.2. Arus Kas Dari Aktivitas Operasi

Arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil utama perusahaan dan aktivitas lain yang bukan dari aktivitas investasi dan pendanaan. Semakin besar arus kas dari aktivitas operasi maka semakin besar ketertarikan investor untuk berinvestasi, karena investor menganggap semakin besar arus kas perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan untuk membiayai operasi perusahaan melunasi pinjaman, dan membayar dividen. Berikut rumus arus kas operasi (Mutiara et al., 2022) :

$$\Delta \text{AKO} = (\text{AKO}_t - \text{AKO}_{t-1}) / \text{TA}_{t-1}$$

Keterangan :

ΔAKO = Perubahan arus kas operasi

AKO_t = Arus kas operasi periode t

AKO_{t-1} = Arus kas operasi periode $t-1$

TA_{t-1} = Total asset periode $t-1$

3.3. Arus Kas Dari Aktivitas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi merupakan aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjam uang dan mengumpulkan piutang tersebut. Arus kas dari

aktivitas memiliki hubungan positif dengan return saham yang berarti pula berhubungan dengan return yang diharapkan. Semakin banyak investasi yang terjadi pada perusahaan maka semakin besar pula sumber daya untuk menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang. Dengan demikian, investor akan tertarik untuk berinvestasi dan harga saham akan naik sehingga return saham akan naik pula. Berikut rumus arus kas investasi (Mutiara et al., 2022)

$$\Delta \text{AKI} = (\text{AKI } t - \text{AKI } t-1) / \text{TA } t-1$$

Keterangan :

ΔAKI = Perubahan arus kas investasi

$\text{AKI } t$ = Arus kas investasi periode t

$\text{AKI } t-1$ = Arus kas investasi periode $t-1$

$\text{TA } t-1$ = Total asset periode $t-1$

3.4. Arus Kas Dari Aktivitas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan merupakan aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan yang meliputi hasil dari penerbitan surat berharga ekuitas, seperti saham biasa. Semakin tinggi arus kas masuk dari pendanaan berarti jumlah hutang dan beban bunga yang harus dibayarkan kepada pihak eksternal semakin meningkat pula, hal ini akan mengurangi laba maupun dividen yang akan diterima investor sehingga investor cenderung akan merespon negatif, dimana hal ini direfleksikan terhadap return perusahaan akan cenderung turun. Berikut rumus arus kas Pendanaan (Mutiara et al., 2022)

$$\Delta \text{AKP} = (\text{AKP } t - \text{AKP } t-1) / \text{TA } t-1$$

Keterangan :

ΔAKP = Perubahan arus kas pendanaan

$\text{AKP } t$ = Arus kas pendanaan periode t

$\text{AKP } t-1$ = Arus kas pendanaan periode $t-1$

$\text{TA } t-1$ = Total asset periode $t-1$

3.5. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran sebuah perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset perusahaan yang menjadi sampel di dalam penelitian ini. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Karena aset biasanya sangat besar nilainya dan untuk menghindari bias skala maka besaran aset perlu dikompres. Secara umum, proksi ukuran perusahaan yang dipakai adalah logaritma natural (\ln) dari total aset (Wulandari & Nurmala, 2019):

$$\text{Size} = \ln \text{ total assets}$$

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

tabel 1 Uji Statistik Deskriptif

	RS	AKO	AKI	AKP	UP
Mean	-0.037415	0.004213	-0.005138	0.001773	15.70932
Median	-0.060000	0.007551	-0.001352	-0.004444	15.84051
Maximum	0.919014	0.232475	0.254556	0.407264	18.34219
Minimum	-0.586614	-0.183328	-0.292109	-0.291064	12.83136
Std. Dev.	0.245876	0.073670	0.062907	0.088156	1.328099
Skewness	1.067738	0.032318	-0.916257	0.682165	-0.187567
Kurtosis	5.199271	3.437747	11.67226	6.815118	2.340905
Jarque-Bera	56.77384	1.182960	474.6707	99.18316	3.474762
Probability	0.000000	0.553508	0.000000	0.000000	0.175981
Sum	-5.425207	0.610832	-0.745082	0.257040	2277.851
Sum Sq. Dev.	8.705511	0.781517	0.569856	1.119088	253.9939
Observations	145	145	145	145	145

Berdasarkan tabel statistik deskriptif di atas, jumlah data dalam penelitian ini adalah 145 data observasi. Hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi untuk setiap variabel. Berdasarkan output statistik deskriptif tersebut, analisisnya adalah sebagai berikut:

1. Variabel Return Saham menunjukkan nilai rata-rata sebesar -0.037415 yang menunjukkan bahwa secara umum, return saham perusahaan cenderung negatif selama periode penelitian dengan nilai standar deviasi sebesar 0.245876. Nilai maksimum sebesar

0.919014 dan nilai minimun sebesar -0.586614. Nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata nya yaitu $0.245876 > -0.037415$. Artinya menegaskan bahwa Return Saham mengalami variasi yang luas antar periode pengamatan. Dengan kata lain, kinerja saham perusahaan tidak stabil dan dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang beragam, baik internal maupun eksternal.

2. Variabel Arus Kas Operasional menunjukkan Nilai rata-rata sebesar 0.004213 yang mengindikasikan bahwa secara umum perusahaan mampu menghasilkan arus kas positif dari aktivitas operasinya dengan nilai standar deviasi sebesar 0.073670. Nilai maksimum sebesar 0.232475. dan nilai minimun sebesar -0.183328. Nilai standar deviasi lebih besar dari mean yaitu $0.073670 > 0.004213$. Artinya menunjukkan bahwa besaran arus kas operasional perusahaan lebih bervariasi selama periode pengamatan.
3. Variabel Arus Kas Investasi menunjukkan Nilai rata-rata sebesar -0.005138 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.062907. Nilai maksimum sebesar 0.254556. dan nilai minimun sebesar -0.292109. Nilai standar deviasi lebih besar dari mean yaitu $0.062907 > -0.005138$ Artinya menunjukkan bahwa besaran arus kas investasi perusahaan lebih bervariasi selama periode pengamatan.
4. Variabel Arus Kas Pendanaan menunjukkan Nilai rata-rata sebesar 0.001773 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.088156. Nilai maksimum sebesar 0.407264. dan nilai minimun sebesar -0.291064. Nilai standar deviasi lebih besar dari mean yaitu $0.088156 > 0.001773$ Artinya menunjukkan bahwa besaran arus kas pendanaan perusahaan lebih bervariasi selama periode pengamatan.
5. Variabel Ukuran Perusahaan Nilai rata-rata sebesar 15.70932 dengan standar deviasi sebesar 1.328099. Nilai maksimum sebesar 18.34219 dan nilai minimun sebesar 12.83136. Nilai Standar Deviasi lebih kecil dari nilai mean yaitu $1.328099 < 15.70932$.

Dengan standar deviasi (1,328099) yang jauh lebih kecil dibandingkan nilai mean (15,70932), hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dalam sampel penelitian memiliki ukuran yang relatif homogen atau tidak terlalu bervariasi. Kondisi ini sesuai dengan teori population stability dalam statistik, dimana data yang terkonsentrasi di sekitar mean menunjukkan karakteristik sampel yang seragam.

4.1. Pemilihan Model Data Panel

tabel 2 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: Untitled

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.165627	(28,112)	0.2815
Cross-section Chi-square	37.081160	28	0.1171

Sumber : Data sekunder diolah melalui Eviews 13, 2025

Berdasarkan hasil uji chow menunjukkan probability dari cross section F sebesar 0.1171. Berdasarkan hasil uji chow diatas dapat dilihat bahwa nilai Cross-section Chi-square > nilai signifikan ($0.1171 > 0,05$). Hipotesis dalam menentukan model regresi data panel adalah apabila nilai cross section chi-square > nilai signifikan ($0,05$), maka common effect model akan dipilih.

tabel 3 Uji Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.034776 (0.8521)	0.804126 (0.3699)	0.838902 (0.3597)

Honda	0.186483 (0.4260)	-0.896730 (0.8151)	-0.502221 (0.6922)
-------	----------------------	-----------------------	-----------------------

Berdasarkan tabel hasil uji langrage multiplier diatas dapat diketahui bahwa nilai probabilitas Breusch-Pagan > nilai signifikan 0.3597 > 0,05). Artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang dipilih adalah Common effect.

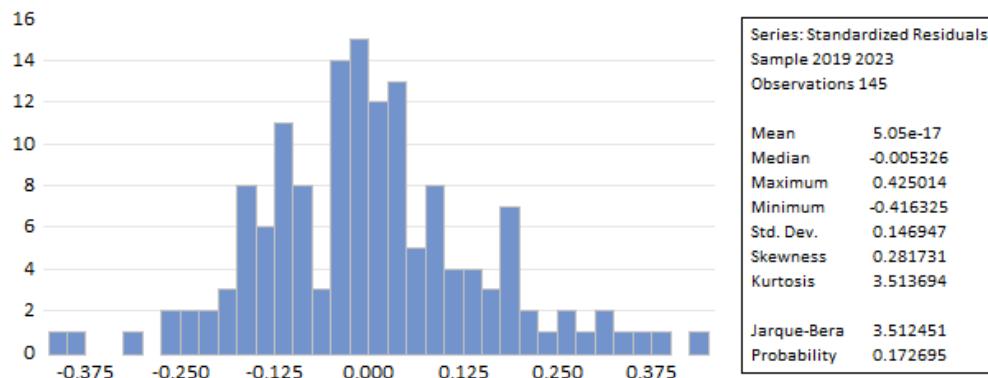
tabel 4 Kesimpulan Pengujian Model Regresi Data Panel

No.	Metode	Pengujian	Hasil
1.	Uji Chow	<i>Common Effect vs Fixed Effect</i>	<i>Common Effect</i>
2.	Uji LM	<i>Common Effect vs Random Effect</i>	<i>Common Effect</i>

Sumber : Data Diolah Penulis

4.2. Uji Asumsi Klasik

tabel 5 Normalitas



Sumber : Data sekunder diolah melalui Eviews 13, 2025

Berdasarkan analisis histogram dan uji Jarque-Bera yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa nilai probability (0,172695) lebih besar daripada tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$). Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima, yang berarti data penelitian berdistribusi normal. Dengan demikian, asumsi normalitas dalam analisis regresi terpenuhi, dan proses penelitian dapat dilanjutkan ke tahap pengujian berikutnya.

tabel 6 Uji Multikolinearitas

	AKO	AKI	AKP	UP
AKO	1.000000	-0.031147	-0.400609	-0.055049

AKI	-0.031147	1.000000	-0.377342	-0.029921
AKP	-0.400609	-0.377342	1.000000	0.007740
UP	-0.055049	-0.029921	0.007740	1.000000

Sumber : Data sekunder diolah melalui Eviews 13, 2025

Hasil pengujian multikolinearitas yang disajikan dalam tabel menunjukkan bahwa model penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas. Nilai korelasi antar seluruh variabel independen - yaitu Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan - menunjukkan angka yang sangat rendah, dengan nilai tertinggi hanya mencapai 0.007740. Angka ini jauh di bawah batas kritis 0.90 yang menjadi patokan adanya multikolinearitas dalam suatu model regresi.

tabel 7 Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	2.153937	Prob. F(4,109)	0.0790
Obs*R-squared	8.350883	Prob. Chi-Square(4)	0.0795
Scaled explained SS	29.71238	Prob. Chi-Square(4)	0.0000

Sumber : Data sekunder diolah melalui Eviews 13, 2025

Berdasarkan hasil analisis yang disajikan dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas menunjukkan angka di atas tingkat signifikansi 0,05.

tabel 8 Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.140054	Prob. F(2,108)	0.8695
Obs*R-squared	0.297491	Prob. Chi-Square(2)	0.8618

Sumber : Data sekunder diolah melalui Eviews 13, 2025
Berdasarkan analisis data yang disajikan pada Tabel 4.13, dapat diobservasi bahwa nilai probability chi-square mencapai 0.8618, angka yang secara statistik signifikan lebih tinggi dibandingkan tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$. Artinya pada model regresi yang digunakan tidak terjadi autokorelasi.

4.3. Analisis Regresi Data Panel

tabel 9 Analisis Regresi Linier Berganda

Dependent Variable: Y1

Method: Panel Least Squares

Date: 03/14/25 Time: 01:47

Sample: 2019 2023

Periods included: 5

Cross-sections included: 29

Total panel (balanced) observations: 145

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.798338	0.147812	5.401040	0.0000
AKO	0.192831	0.188784	1.021440	0.3088
AKI	-0.352963	0.218476	-1.615565	0.1084
AKP	-0.019762	0.170006	-0.116245	0.9076
UP	-0.024146	0.009375	-2.575593	0.0110
R-squared	0.074767	Mean dependent var	0.421610	
Adjusted R-squared	0.048331	S.D. dependent var	0.152769	
S.E. of regression	0.149032	Akaike info criterion	-0.935442	
Sum squared resid	3.109460	Schwarz criterion	-0.832796	
Log likelihood	72.81956	Hannan-Quinn criter.	-0.893734	
F-statistic	2.828291	Durbin-Watson stat	2.240948	
Prob(F-statistic)	0.027061			

Sumber : Data sekunder diolah melalui Eviews 13, 2025

Berdasarkan analisis data yang disajikan dalam tabel di atas, dapat dirumuskan persamaan regresi yang menggambarkan hubungan antara variabel dependen dan independen sebagai berikut:

$$RS = 0.798338 + 0.192831 AKO - 0.352963 AKI - 0.019762 AKP - 0.024146 UP$$

1. Nilai konstanta (α) menunjukkan sebesar 0.798338. di mana jika nilai variabel lainnya, yaitu Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan sama dengan nol, maka variabel Return Saham sama dengan 0.798338.
2. Nilai koefisien variabel Komponen Arus Kas Operasional (X_1) menunjukkan sebesar 0.192831, koefisien positif menunjukkan arus kas operasional memiliki hubungan searah yang artinya setiap satu persen kenaikan variabel Komponen Arus Kas

Operasional akan mengakibatkan kenaikan pada variabel Return Saham sebesar 0.192831 persen dan sebaliknya.

3. Nilai koefisien variabel Komponen Arus Kas Investasi (X2) menunjukkan sebesar -0.352963, koefisien negatif menunjukkan arus kas investasi memiliki hubungan terbalik yang artinya setiap satu persen kenaikan variabel Komponen Arus Kas Investasi akan mengakibatkan penurunan pada variabel Return Saham sebesar 0.352963 persen dan sebaliknya.
4. Nilai koefisien Variabel Komponen Arus Kas Pendanaan (X3) menunjukkan sebesar -0.019762, koefisien negatif menunjukkan arus kas pendanaan memiliki hubungan terbalik yang artinya setiap satu persen kenaikan variabel Komponen Arus Kas Pendanaan akan mengakibatkan penurunan pada variabel Return Saham sebesar 0.019762 persen dan sebaliknya.
5. Nilai koefisien variabel Ukuran Perusahaan (X4) menunjukkan sebesar -0.024146, koefisien negatif menunjukkan ukuran perusahaan memiliki hubungan terbalik yang artinya setiap satu persen kenaikan variabel Ukuran Perusahaan akan mengakibatkan penurunan pada variabel Return Saham sebesar 0.024146 persen dan sebaliknya.

4.4. Analisis Koefisien Determinasi

tabel 10 Analisis Koefisien Determinasi

R-squared	0.074767	Mean dependent var	-2.399898
Adjusted R-squared	0.048331	S.D. dependent var	0.984844
S.E. of regression	0.149032	Akaike info criterion	2.818031
Sum squared resid	3.109460	Schwarz criterion	3.500442
Log likelihood	72.81956	Hannan-Quinn criter.	3.095273
F-statistic	2.828291	Durbin-Watson stat	2.296248
Prob(F-statistic)	0.027061		

Sumber : Data sekunder diolah melalui Eviews 13, 2025

Berdasarkan hasil output diatas, nilai Adjusted R-squared sebesar 0.048331, hal ini menunjukan bahwa variabel Return Saham terbatas dalam menjelaskan oleh variabel independen seperti Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan sebesar 4,83% sementara sisanya sebesar 95,12% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian.

4.5. Uji Simultan (F)

tabel 11 Uji Simultan

R-squared	0.074767	Mean dependent var	-2.399898
Adjusted R-squared	0.048331	S.D. dependent var	0.984844
S.E. of regression	0.149032	Akaike info criterion	2.818031
Sum squared resid	3.109460	Schwarz criterion	3.500442
Log likelihood	72.81956	Hannan-Quinn criter.	3.095273
F-statistic	2.828291	Durbin-Watson stat	2.296248
Prob(F-statistic)	0.027061		

Sumber : Data sekunder diolah melalui Eviews 13, 2025

Berdasarkan hasil analisis statistik yang disajikan dalam tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa model regresi secara keseluruhan menunjukkan pengaruh yang signifikan. Nilai F-statistik sebesar 2.828291 dengan tingkat signifikansi 0.027061 ($p < 0.05$) mengindikasikan bahwa secara bersama-sama, variabel Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh yang bermakna terhadap Return Saham.

4.6. Uji Parsial

tabel 12 Uji Parsial

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-55.25537	19.97307	-2.766494	0.0066
AKO	0.104041	0.091106	1.141981	0.2558
AKI	0.043243	0.056362	0.767231	0.4445
AKP	0.015079	0.056492	0.266929	0.7900
UP	19.27635	7.225065	2.667982	0.0087

Sumber : Data sekunder diolah melalui Eviews 13, 2023

Penjelasan dari tabel uji t adalah sebagai berikut:

- a. Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa variable arus kas operasional memiliki angka signifikansi sebesar 0.2558 yang berada diatas 0.05 yang menunjukkan bahwa arus kas operasi secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

- b. Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel arus kas investasi memiliki angka signifikansi sebesar 0,4445 yang berada diatas 0,05 yang menunjukkan bahwa arus kas investasi secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

- c. Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel arus kas pendanaan memiliki angka signifikansi sebesar 0,7900 yang berada di atas 0,05 yang menunjukkan bahwa arus kas pendanaan secara individual tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

- d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, diketahui bahwa variabel Ukuran Perusahaan memiliki angka signifikansi sebesar 0,0087 yang berada di bawah 0,05 yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan secara individual berpengaruh signifikan terhadap return saham.

5. simpulan

Berdasarkan hasil data yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa:

1. Hasil Analisis regresi penelitian ini menunjukkan bahwa kombinasi Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

2. Hasil Analisis regresi penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Tidak ditemukan pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap Return Saham, menunjukkan bahwa investor mungkin tidak menjadikan kinerja operasional jangka pendek sebagai pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Hasil Analisis regresi penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Investasi tidak berpengaruh terhadap Return Saham. mengimplikasikan bahwa aktivitas investasi perusahaan tidak secara langsung mempengaruhi persepsi investor terhadap nilai saham.
4. Hasil Analisis regresi penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Pendanaan tidak berpengaruh terhadap Return Saham. menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan perusahaan mungkin tidak menjadi fokus utama investor dalam menilai kinerja saham.
5. Hasil Analisis regresi penelitian ini menunjukkan bahwa Ukuran Perusahaan memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Return Saham. Semakin besar total aset perusahaan maka mengindikasikan perusahaan akan semakin mampu dalam menghasilkan laba. Semakin besar laba perusahaan maka akan besar pula dividen yang akan dibagikan.

References

- Adiwibowo, A. S. (2018). *Pengaruh manajemen laba, ukuran perusahaan dan leverage terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi*. 203–222.
- Adiwiratama, J. (2012). Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan Size Perusahaan terhadap return Saham (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI). *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 2(1).
- Angelia, A., & Santioso, L. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 5(4), 1878–1887.
<https://doi.org/10.24912/jpa.v5i4.26640>
- Arikunto, S. (2020). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Rineka Ciputat.
- Erlina. (2018). *Metodologi Penelitian*. USU Press.
- Hartono., & J. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (5th ed.). Rajawali Press.
- Horne, J. C. V., & John, M. W. (2013). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (1st ed.). Salemba Empat.

- Iskandar, E. (2016). Pengaruh Total Arus Kas, Komponen Arus Kas, Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. *Warta Dharmawangsa*, 48.
- Lestari, K., Andini, R., & Oemar, A. (2016). Analisis likuiditas, leverage, profitabilitas, aktivitas, ukuran perusahaan dan penilaian pasar terhadap return saham (pada perusahaan real estate dan property di BEI) periode tahun 2009-2014. *Journal Of Accounting*, 2(2).
- Mustika, I., & Farikhah, R. F. (2021). Analisis Pelaporan Keuangan pada PT. Lima Mas Sentosa. *Measurement*, 15(1), 1-12.
- Mutiara, P., Ramadhan, S., & Hamzah, F. (2022). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Ekono Insentif*, 16(2), 109–117. <https://doi.org/10.36787/jei.v16i2.929>
- Nadiyah, F., & Suryono, B. (2017). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(9).
- Nursita, M. (2021). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1–15.
- Nuzula, F., Mulyani, I. D., Afridah, N., & others. (2019). Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER), Laba dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. *Journal of Accounting and Finance (JACFIN)*, 1(1), 60–70.
- Oktofia, L., Ibrohim, I., & Kartika, R. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manafaktur Sektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), 15–25.
- Rizal, N., & Ana, S. R. (2017). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2012–2014). *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Keuangan*, 6(2).
- Setiyono, E., & Amanah, L. (2016). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 5(5).
- Syahputra, A. (2018). ANALISIS EVA , EPS , DAN PER TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN & MINUMAN. 6(2), 174–185.
- Wulandari, S., & Nurmala, P. (2019). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN , INTENSITAS RAPAT KOMITE AUDIT , DAN UKURAN KOMITE AUDIT TERHADAP BIAYA AUDIT. 7(2), 106–118.
- Yansyah, M., Mursal, & Kurniawati, E. (2022). Pengaruh Arus Kas Bersih, Laba Akuntansi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Subsektor Asuransi Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Dari Tahun 2017-2021. *Zona Akuntansi*, 12(1), 18–31.