

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

4.1.1 Analisis Deskriptif Variabel

Analisis deskriptif adalah bagian dari statistik yang digunakan untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan, tetapi hanya menjelaskan kelompok data tersebut. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menjelaskan deskripsi dari data seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi.

Tabel 4.1
Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Operasi	81	17.19	30.36	25.5858	2.77427
Arus Kas Investasi	81	16.24	29.14	24.8531	2.83064
Arus Kas Pendanaan	81	17.64	30.16	25.3019	2.67041
Return Saham	81	-.76	22.04	.3071	2.47309
Valid N (listwise)	81				

Sumber : SPSS 20 (yang telah diolah)

Berdasarkan tabel di atas, didapat bahwa rata-rata untuk Arus Kas Operasi memiliki rata-rata sebesar 25.5858, dan nilai standar deviasi sebesar 2.77427. Karena nilai standar deviasi yang mendekati angka 0, maka dapat dikatakan bahwa arus kas operasi yang sudah mengalami pengolahan Ln memiliki standar deviasi yang kecil, sehingga dapat dianggap cukup homogen.

Berdasarkan tabel di atas, didapat bahwa rata-rata untuk Arus Kas Investasi memiliki rata-rata sebesar 24.8531 dan nilai standar deviasi sebesar

2.83064. Karena nilai standar deviasi yang mendekati angka 0, maka dapat dikatakan bahwa arus kas investasi yang sudah mengalami pengolahan Ln memiliki standar deviasi yang kecil, sehingga dapat dianggap cukup homogen

Berdasarkan tabel di atas, didapat bahwa rata-rata untuk Arus Kas Pendanaan memiliki rata-rata sebesar 25.3019 dan nilai standar deviasi sebesar 2.67041. Karena nilai standar deviasi yang mendekati angka 0, maka dapat dikatakan bahwa arus kas pendanaan yang sudah mengalami pengolahan Ln memiliki standar deviasi yang kecil, sehingga dapat dianggap cukup homogen

Berdasarkan tabel di atas, didapat bahwa rata-rata untuk Return Saham memiliki rata-rata sebesar 0.3071 dan nilai standar deviasi sebesar 2.47309. Dengan demikian, peneliti menemukan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dari rata-rata, yang menggambarkan bahwa nilai return saham lebih banyak memiliki kecenderungan yang heterogen, yang memperlihatkan besarnya variasi dari data.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

Uji Asumsi klasik merupakan pengujian mendasar, sebagai syarat untuk melakukan uji analisis regresi linier sederhana maupun berganda. Untuk itu, data harus memenuhi prinsip OLS (*ordinary least square*). Untuk dapat menguji apakah data yang dimiliki dapat memenuhi prinsip ini, maka peneliti akan melakukan pengujian normalitas, heteroskedastisitas, dan multikolinearitas. Selain itu, karena data memiliki kecenderungan *time series*, peneliti harus menguji

autokorelasi dari data. Berikut merupakan hasil pengujian uji asumsi klasik yang digunakan.

4.1.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model variabel-variabel penelitian terdistribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Cara yang dapat digunakan untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak adalah dengan menggunakan Uji *Kolmogorov Smirnov* untuk menguji normalitas data.

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	.343

Sumber : SPSS 20 (yang telah diolah)

Berdasarkan hasil pengujian terhadap nilai residual, diketahui bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan *Asymptotic Significance* sebesar 0,343 yang berada diatas 0,05 berarti bahwa data residual terdistribusi normal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal dan model regresi dapat digunakan sebagai pengujian berikutnya.

4.1.2.2 Uji Heteroskedadistitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menganalisis apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terdapat perbedaan varians, maka dijumpai gejala heterokedastisitas. Pendektesian ada tidaknya heterokedastisitas bisa dilakukan

dengan menggunakan metode *Glejser Test*, yaitu dengan cara meregresikan nilai absolute residual terhadap variabel independen.

Tabel 4.3

Hasil Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.432E-016	.321		.000	1.000
Ln Arus Kas Operasi	.000	.000	.000	.000	1.000
Ln Arus Kas Investasi	.000	.000	.000	.000	1.000
Ln Arus Kas Pendanaan	.000	.000	.000	.000	1.000

Sumber : SPSS 20 (yang telah diolah)

Berdasarkan hasil perhitungan *Glejser Test* yang ditampilkan pada tabel diatas tersebut menunjukkan tidak adanya gangguan heterokedastisitas yang terjadi dalam proses estimasi parameter model penduga. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tingkat signifikansi (Sig) seluruh variabel independen yang lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$). Jadi, secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heterokedastisitas. Sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *return* saham berdasarkan variabel bebas yaitu arus kas operasi, investasi, dan pendanaan.

4.1.2.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolonearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi maka dinamakan terdapat masalah Multikolonearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak

terjadi korelasi diantara variabel independen. Pengujian ada tidaknya gejala multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai matriks korelasi yang dihasilkan pada saat pengolahan data serta nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*. Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki kecenderungan adanya gejala multikolinearitas adalah apabila angka *tolerance* > 0,10 dan VIF < 10. Dari hasil pengujian model regresi diperoleh hasil untuk masing-masing variabel sebagai berikut :

Tabel 4.3
Hasil Multikolinieristas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 Ln Arus Kas Operasi	-3.148E-007	.000	-.371	-.536	.593	.027	3.019
Ln Arus Kas Investasi	-2.861E-007	.000	-.100	-.378	.707	.186	5.374
Ln Arus Kas Pendanaan	-3.288E-007	.000	-.310	-.499	.619	.033	2.908

Sumber : SPSS 20 (yang telah diolah)

Berdasarkan tabel di atas, diketahui nilai VIF telah memiliki nilai kurang dari 10 dan nilai *tolerance* yang lebih dari 0,1. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi atau bebas dari multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

4.1.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam satu model regresi linier terdapat korelasi antar kesalahan pengganggu (residual) pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan

ada masalah autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi bebas autokorelasi dengan menggunakan Uji Durbin Watson. Langkah awal adalah mencari nilai d_U dari analisis regresi dan selanjutnya mencari nilai d_L dan d_U pada tabel dengan kriteria. Untuk menguji apakah terjadi masalah autokorelasi, dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.4

Tabel Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.070 ^a	.005	-.034	2.51461	2.031

Sumber : SPSS 20 (yang telah diolah)

Berdasarkan hasil pengujian yang dilakukan diperoleh angka DW sebesar 2.031. Nilai tersebut jika dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan derajat kepercayaan 5%, jumlah sampel 81, Variabel (k) = (3-1). Maka diperoleh nilai batas atas (d_U) sebesar 1,529. Dari tabel diatas terlihat bahwa DW ada diantara $d_U \leq 4-d_U$ ($1,529 < 2,031 < 2,471$) , maka dinyatakan tidak ada autokorelasi atau bebas dari autokorelasi. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa data tersebut layak untuk diuji lebih lanjut.

4.1.3 Hipotesis

Uji F ini dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen, yaitu Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel independen yaitu *return* saham. Uji F digunakan untuk melihat apakah ada pengaruh yang signifikan antara

variabel independen dan variabel dependen secara simultan. Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

4.1.3.1 Pengujian Hipotesis H1: Pengaruh Positif Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham*

Dengan taraf kepercayaan 95%, maka peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

- H01: Tidak terdapat Pengaruh Positif Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham*
- Ha1: terdapat Pengaruh Positif Arus Kas Operasional Saham

Tabel 4.5
Tabel Pengujian Hipotesis 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 Ln Arus Kas Operasi	.045	.100	.051	.451	.653

Sumber : SPSS 20 (yang telah diolah)

Berdasarkan tabel diatas, ditemukan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,653 > 0,05 yang artinya bahwa Tolak Ha1 dan terima Ho1. Dengan demikian, untuk pengujian hipotesis 1, didapat bahwa tidak terdapat Pengaruh antara Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham*

4.1.3.2 Pengujian Hipotesis H2: Pengaruh Positif Arus Kas Investasi terhadap *Return Saham*

Dengan taraf kepercayaan 95%, maka peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

- H01: Tidak terdapat Pengaruh Positif Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham*
- Ha1: terdapat Pengaruh Positif Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham*

Tabel 4.6

Tabel Pengujian Hipotesis 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 Ln Arus Kas Investasi	.016	.098	.018	.161	.873

Sumber : SPSS 20 (yang telah diolah)

Berdasarkan tabel diatas, ditemukan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,873 > 0,05$ yang artinya bahwa Tolak Ha2 dan terima Ho2. Dengan demikian, untuk pengujian hipotesis 2, didapat bahwa Tidak terdapat Pengaruh Positif Arus Kas investasi terhadap *Return Saham*

4.1.3.3 Pengujian Hipotesis H3: Pengaruh Positif Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham*

Dengan taraf kepercayaan 95%, maka peneliti dapat menarik kesimpulan sebagai berikut:

- H02: Tidak terdapat Pengaruh Positif antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham*
- Ha2: terdapat Pengaruh Positif antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham*

Tabel 4.7
Tabel Pengujian Hipotesis 3

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 Ln Arus Kas Pendanaan	.031	.104	.034	.300	.765

Sumber : SPSS 20 (yang telah diolah)

Berdasarkan tabel diatas, ditemukan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,765 > 0,05$ yang artinya bahwa Tolak Ha3 dan terima Ho3. Dengan demikian, untuk pengujian hipotesis 3, didapat bahwa Tidak terdapat Pengaruh Positif Arus Kas Pendanaan terhadap *Return Saham*

4.1.3.4 Pengujian Hipotesis H4: Pengaruh Positif Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham

Tabel 4.8

Tabel Pengujian Hipotesis 4

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.742	3	.581	.092	.964 ^b
Residual	487.550	77	6.332		
Total	e489.292	80			

Sumber : SPSS 20 (yang telah diolah)

Berdasarkan tabel diatas, ditemukan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,964 > 0,05 yang artinya bahwa Tolak Ha4 dan terima Ho4. Dengan demikian, untuk pengujian hipotesis 4, didapat bahwa Tidak terdapat Pengaruh antara Arus Kas Operasional, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham. Dengan demikian, persamaan semua variabel independen (arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan) secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

Tabel 4.9

Tabel Pengujian koefisien determinasi Hipotesis 4

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate

1	.070 ^a	.005	-.034	2.51461
---	-------------------	------	-------	---------

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

b. Dependent Variable: Ln Return Saham

Berdasarkan tabel di atas, didapatkan nilai R square sebesar 0.005, yang berarti bahwa pengaruh secara bersamaan didapatkan sebesar 0.5%

4.2. Pembahasan

Arus Kas Operasi (*operating activities*) meliputi kas yang dihasilkan dan dikeluarkan yang masuk dalam determinasi penentuan laba bersih. Arus Kas yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas operasi meliputi arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya terhadap kas yang mempengaruhi pendapatan. Arus Kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Sehingga arus kas aktivitas operasi dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan.

Untuk pengujian hipotesis 1, diperoleh hasil bahwa tidak terdapat Pengaruh antara Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham*, dimana Pengaruh antara Arus Kas Operasional terhadap *Return Saham* hanya sebesar 0.3%. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Clubb (1995) menyatakan data arus kas diluar laba akuntansi hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor, hal ini menunjukkan bahwa data arus kas tidak berpengaruh positif terhadap *return*

saham. Demikian halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Naimah (2000) yang menunjukkan hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Arus Kas Investasi merupakan arus kas yang mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan dan melibatkan aset jangka panjang. Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2007) Arus Kas Investasi (*Investing Activities*) meliputi aktivitas pemberian dan penagihan pinjaman, serta perolehan dan pelepasan investasi (baik utang maupun ekuitas) serta properti, pabrik dan peralatan. Arus kas yang berasal dari (digunakan untuk) aktivitas investasi adalah arus kas yang disebabkan oleh adanya perolehan dari penjualan surat-surat berharga bukan ekuivalen kas, aset produktif jangka panjang.

untuk pengujian hipotesis 2, didapat bahwa Tidak terdapat Pengaruh Positif Arus Kas investasi terhadap *Return Saham*, dimana Pengaruh antara Arus Kas Investasi terhadap *Return Saham* hanya sebesar 0.0%. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Purwanti, Masitoh, dan Chomsatu (2015), Aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Beberapa aktivitas investasi dalam bentuk Pembayaran utang untuk pembelian aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva jangka panjang lainnya, dan Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, aktiva jangka panjang dan aktiva tidak berwujud lainnya. Semestinya, Adanya peningkatan arus kas dari aktivitas investasi mampu memberikan arus kas tambahan bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatannya. Adanya peningkatan pendapatan ini akan menarik investor maupun kreditor untuk

melakukan transaksi di pasar modal. Hasil penelitiannya sejalan dengan penelitian ini juga, dimana arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Arus kas investasi menyangkut perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang. Investor dalam hal ini tidak melihat informasi arus kas investasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya. Hal ini dikarenakan perolehan maupun pelepasan aktiva jangka panjang dianggap tidak berdampak signifikan pada harga saham maupun return saham. Perolehan maupun pelepasan aktiva jangka panjang ini bersifat tidak rutin, sehingga tidak terlalu berdampak pada pendapatan perusahaan yang pada akhirnya tidak berdampak pula pada return yang akan diperoleh investor. Oleh karena itu, investor tidak bereaksi terhadap informasi arus kas investasi.

Arus Kas Pendanaan merupakan arus kas yang diperoleh karena adanya kegiatan peminjaman dan pembayaran hutang, perolehan sumber daya dari pemilik perusahaan, serta pemberian imbalan atas investasi bagi pemilik perusahaan (Naimah, 2000). Arus Kas aktivitas pendanaan dapat mempertahankan proporsi kepemilikan saham perusahaan. Pasar akan memberikan reaksi positif dan reaksi yang positif akan mempengaruhi nilai perusahaan. Adanya peningkatan arus kas dari aktivitas investasi akan menarik investor untuk melakukan aksi beli saham dan dapat meningkatkan harga saham yang pada akhirnya juga meningkatkan *return* saham. Hubungan antara arus kas pendanaan dengan *return* saham umumnya dijelaskan dengan menggunakan *signalling theory*. bahwa makin meningkatnya arus kas pendanaan akan meningkatkan *return* saham. Investor akan sangat berminat pada peningkatan arus kas pendanaan karena

menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan pendapatan dimasa mendatang.

Untuk pengujian hipotesis 3, didapat bahwa Tidak terdapat Pengaruh antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham, dimana Pengaruh antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham hanya sebesar 0.1%. Dengan demikian, tidak terdapat pengaruh positif antara Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono, 2012 di dalam Purwanti, Masitoh, dan Chomsatu (2015) yang menunjukkan hasil bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini karena semakin besar arus masuk pendanaan dari penerbitan saham maupun instrumen modal lainnya maka akan semakin besar pula kewajiban dan beban bunga yang harus dibayarkan kepada pihak eksternal yang nantinya akan mengurangi jumlah deviden yang akan diperoleh investor. Selain itu, arus kas masuk dari aktivitas pendanaan seperti penerbitan saham dan lainnya mencerminkan ketidakberhasilan manajemen dalam memenuhi kas untuk operasional perusahaan. Hal inilah yang mungkin menjadi alasan investor untuk tidak menggunakan informasi arus kas pendanaan.

Sasaran dari arus kas adalah adanya *return* saham. *Return* saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham, yang berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* yang dihasilkan. *Return* adalah keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasinya. Dengan adanya keuntungan yang dapat dinikmati seorang investor akan tertarik untuk melakukan investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Untuk pengujian hipotesis 4, didapat bahwa Tidak terdapat Pengaruh antara Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap *Return* Saham, dimana Pengaruh antara Arus Kas Operasi, Investasi, dan Pendanaan secara bersama-sama terhadap *Return* Saham hanya sebesar 0.4%.

