

Analisis Dampak Kejutan Informasi Arus Kas, Laba Bersih, Dan Risiko Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2017)

Oleh

Muallifa*)

Ronny Malavia Mardani)**

Arini Fitria Mustapita *)**

Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

Email: muallifaiip@gmail.com

Abstract

This study aims to analyze the impact of the shock information on cash flow, net income, and risk on stock returns (an empirical study on manufacturing companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2016-2017). This research is classified as explanatory research. The type of data used is secondary data obtained from www.idx.co.id. The analytical method used is panel data. The total population in the study is 47 manufacturing companies in the consumer goods industry sector and the sample is 36 companies obtained by purposive sampling method. Data collection through documentation. The analysis technique used in this study is panel data regression analysis, t test, and the coefficient of determination using Eviews. Based on the analysis conducted, the results of the study show that the cash flow variable has no significant negative effect on stock returns. Net income has no significant negative effect on stock returns. While the risk variable shows a significant positive effect on stock returns.

Keywords: Cash Flow, Net Income, Risk, Stock Return.

Pendahuluan

Latar Belakang

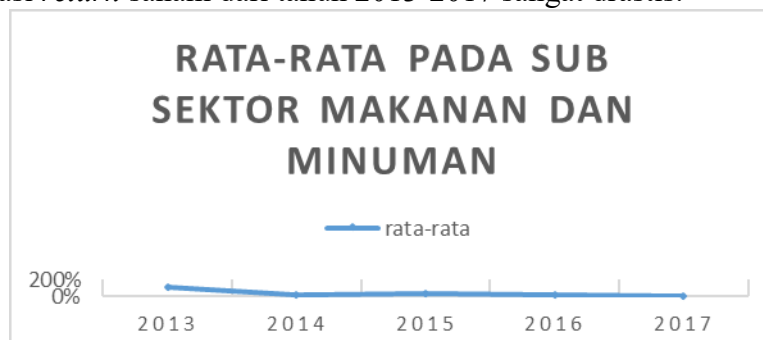
Setiap perusahaan akan membagikan laporan keuangannya kepada publik sehingga informasi mengenai laporan keuangan dapat diketahui dan dinilai oleh investor dan kreditor. Hal tersebut berguna untuk membuat keputusan mengenai investasi, kredit, dan menilai kinerja dari suatu perusahaan. Melalui laporan keuangan seorang investor akan memperkirakan suatu saham akan dijual, dibeli, atau dipertahankan sehingga tidak menimbulkan kerugian bagi investor.

Semua jenis investasi yang dilakukan investor mengandung ketidakpastian. Hal tersebut menandakan investor mengalami risiko dari investasi yang dijalankan. Menurut Husnan (2012) dalam Polakitan (2015) menyatakan bahwa risiko merupakan penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Dalam mempengaruhi *return* saham terdapat banyak jenis risiko yang dapat terjadi diantaranya yaitu risiko tidak sistematis dan risiko sistematis. Risiko bisa menghambat perolehan laba bersih pada suatu perusahaan.

Laba bersih dari perusahaan merupakan pendapatan bersih yang diperoleh berasal dari kegiatan operasional perusahaan dan non operasional perusahaan yang sudah dikurangi biaya pajak dan biaya beban lainnya. Laba bersih akan menjadi aset yang nantinya dapat dibagikan dalam bentuk dividen kepada para investor pemegang saham. Perubahan arus kas dapat dipengaruhi pendapatan dari laba yang akan digunakan untuk mengukur kas perusahaan guna mengetahui kemampuan perusahaan tersebut.

Menurut PSAK NO.2 Par. 5 (IAI 2007) dalam Rizal (2014) menyatakan bahwa arus kas didefinisikan sebagai arus kas masuk dan arus kas keluar. Kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro, sedangkan setara kas didefinisikan sebagai investasi yang sifatnya *likuid*, berjangka pendek, dan dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi risiko perubahan nilai yang signifikan. Investasi saham pada suatu perusahaan dapat dinilai melalui *return* saham yang didapat oleh para pemegang saham.

Putriani & Sukartha (2014) menyatakan untuk mendapat *return* saham tidaklah mudah atas investasi pada pasar modal, hal ini dikarenakan risiko setara dengan return yang akan diterima. *Return* nantinya dapat berupa dividen atau peningkatan harga saham. Secara umum fenomena yang terjadi pada pasar modal sangat variatif. Pada sub sektor makanan dan minuman fluktuasi *return* saham dari tahun 2013-2017 sangat drastis.



Sumber: financial.yahoo.com dalam Fatimah (2019)

Pada tahun 2016-2017 rata-rata *return* saham senilai 9,56% dan 7,25%. Ini merupakan perubahan rata-rata yang tidak begitu fluktuatif dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Peneliti tertarik untuk melakukan penelitian pada tahun tersebut yaitu tahun 2016-2017 untuk mengetahui fluktuatif *return* saham di periode tersebut dengan tambahan sub sektor yang lainnya.

Hasil dari beberapa penelitian menghasilkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh laba dan arus kas secara signifikan Mufidah (2017). Purwanti (2015) harga saham tidak dipengaruhi secara parsial oleh arus kas operasi, arus kas investasi, serta kas pendanaan. Berdasarkan hasil penelitian-penelitian di atas penulis merasa tertarik untuk membuat penelitian dengan judul **“Analisis Dampak Kejutan Informasi Arus Kas, Laba Bersih, Dan Risiko Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2016-2017)”**.

Rumusan Masalah

1. Apakah arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham?
2. Apakah laba bersih berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham?
3. Apakah risiko berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham?

Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui serta menganalisis pengaruh arus kas terhadap *return* saham
2. Untuk mengetahui serta menganalisis pengaruh laba bersih terhadap *return* saham
3. Untuk mengetahui serta menganalisis pengaruh risiko terhadap *return* saham

Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoretis
Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi peneliti selanjutnya dan memberikan tambahan rujukan sebagai wawasan bagi penelitian selanjutnya.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi perusahaan, penelitian ini dijadikan bahan informasi untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
 - b. Bagi investor, penelitian ini dapat menjadi sumber informasi bagi investor yang ingin menanamkan modalnya

Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dilakukan oleh Nurmalasari dan Yulianto (2015), Sarifudin dan Manaf (2016) menyatakan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi signifikan oleh arus kas operasi. Berbeda dengan hasil Mufidah (2017) memperoleh hasil harga saham signifikan dipengaruhi variabel arus kas dan laba. Penelitian lain dilakukan Lestari, dkk (2016) dan Hapsari (2019) memperoleh hasil *return* saham tidak dipengaruhi secara signifikan oleh laba bersih. Penelitian mengenai risiko berpengaruh terhadap *return* saham dilakukan oleh Sukhemi (2015) diperoleh hasil *return* saham dapat dipengaruhi secara signifikan dan memiliki dampak negatif risiko sistematis. Penelitian lainnya dilakukan Effendi (2017) dan Lestari, dkk (2016) diperoleh hasil *expected return* saham dapat dipengaruhi secara signifikan oleh risiko sistematis dan risiko tidak sistematis.

Tinjauan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

Return Saham

Return saham berfluktuasi. Apabila perusahaan memperoleh pendapatan, maka investor sebagai pemilik saham juga juga mengalami peningkatan. Sebaliknya, jika perusahaan mengalami penurunan pendapatan maka investor menjadi prioritas utama untuk mendapat haknya dan berdampak pada turunnya harga saham.

Arus Kas

Irianti (2008) menyatakan laporan arus kas yakni laporan yang berisikan laporan kas keluar, kas masuk, pendanaan, perubahan, kas yang dihasilkan melalui kegiatan investasi, operasi, serta pendanaan, hasil penelitian Adiwiratama (2012) menunjukkan kalau secara parsial arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

H₁: Informasi arus kas berpengaruh positif terhadap *return* saham

Laba Bersih

Yocelyn dan Christiawan (2012) menyatakan laba dapat digunakan untuk membandingkan ukuran efisiensi perusahaan dengan membandingkan laba tahun berjalan dengan laba yang diperoleh pada perusahaan lain yang satu industri. Hasil penelitian Maharani (2012) menunjukkan bahwa laba bersih berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

H₂: Laba bersih berpengaruh positif terhadap *return* saham

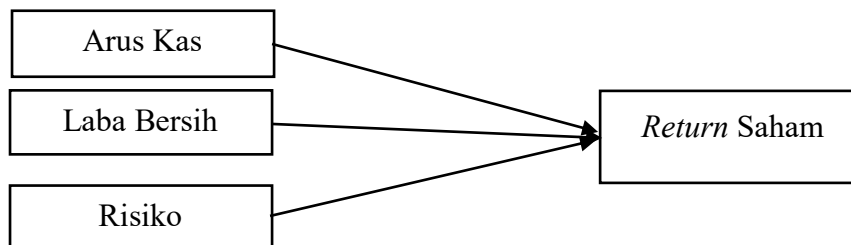
Risiko

Risiko dapat diartikan tidak tercapainya keuntungan yang diharapkan sebelumnya atau bahkan tidak menerima hasil sama sekali dari investasi. Risiko memiliki 2 macam yang akan investor hadapi yaitu non sistematis serta risiko sistematis. Lestari, dkk (2016) menyatakan risiko sistematis secara parsial dapat mempengaruhi *expected return* portofolio secara signifikan positif.

H₃: Risiko berpengaruh positif terhadap *return* saham

Kerangka Konseptual

Berdasarkan teori dan hasil riset sebelumnya, maka dapat dibuat kerangka konseptual sebagai berikut:



Metodelogi Penelitian

Jenis Dan Sumber Data

Penelitian ini menurut jenis datanya merupakan penelitian *explanatory research*, menggunakan data sekunder yang diperoleh dari perusahaan industri manufaktur barang konsumsi yang ada di BEI. Data yang diperlukan adalah laporan keuangan yang telah direkap oleh perusahaan yang bersangkutan pada periode 2016-2017.

Populasi Dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2016-2017. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan sebagai berikut:

- Perusahaan menjadi bagian sektor industri barang konsumsi
- Perusahaan manufaktur sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2017
- Perusahaan mempublikasikan laporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember lengkap dengan catatan atas laporan keuangan

Definisi Operasional Variabel

Return Saham

Return saham merupakan keuntungan yang didapat dari harga jual saham dibandingkan harga belinya. Semakin tinggi harga jual dibanding harga belinya maka semakin tinggi juga *return* saham yang diperoleh investor. Menurut Jogiyanto (2003) dalam Supadi & Amin (2012):

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_i = *Return* saham i periode t

P_t = Harga penutupan saham i pada periode t

P_{t-1} = Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya

Arus Kas

Laporan arus kas merupakan laporan keuangan yang digunakan investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan menghasilkan kas atau setara kas yang memungkinkan investor mendapat pengembalian laba yang lebih besar dari periode sebelumnya. Menurut Ginting (2012):

$$\text{Arus kas aktivitas operasi} = \frac{AKOt - AKOt-1}{AKOt-1}$$

Keterangan:

AKOt = arus kas operasi tahun sekarang

AKOt-1 = arus kas operasi tahun sebelumnya

Laba Bersih

Laba bersih adalah pendapatan yang diterima perusahaan setelah mengurangi seluruh biaya dengan pajak pendapatan. Informasi laba sangat penting bagi investor karena dapat digunakan untuk membuat estimasi jumlah dan ketidakpastian dari arus kas masa depan. Menurut Widya dan Wati (2013):

$$\Delta LB_{it} = \frac{E_{it} - E_{it-1}}{E_{it-1}}$$

Keterangan:

ΔLB_{it} = perubahan laba perusahaan i pada tahun t

E_{it} = Laba perusahaan i pada tahun t

E_{it-1} = laba perusahaan i pada tahun sebelumnya

Risiko

Risiko merupakan ketidakpastian yang diterima oleh investor dalam melakukan kegiatan investasinya. Untuk memperoleh laba suatu perusahaan dan investor harus siap dengan risiko yang akan diterimanya. Risiko bisa diklasifikasikan dua macam yaitu risiko non sistematis dan risiko sistematis. Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menentukan risiko sistematis yang diterima perusahaan ataupun investor. Menurut Agus (2001) dalam Anggraini (2018):

$$\beta = \frac{n \sum R_m R_i - \sum R_m \sum R_i}{n \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2}$$

Keterangan:

β = Beta saham

R_m = *Return* saham gabungan

R_i = *Return* saham perusahaan

n = Jumlah sampel

Metode Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif atau statistika deskriptif (Sugiyono, 2012) menyatakan bahwa deskriptif statistik merupakan statistik yang dipakai dalam mendeskripsikan objek yang diteliti melalui data sebagaimana adanya.

2. Regresi Data Panel

Regresi data panel adalah kombinasi antara data *cross section* dan data *time series*. Model regresi data panel pada penelitian ini adalah:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y = Variabel Bebas (*Return Saham*)

α = Konstanta

X_1 = Variabel Terikat (*Arus Kas*)

X_2 = Variabel Terikat (*Laba Bersih*)

X_3 = Variabel Terikat (*Risiko*)

e = Error Term

Regresi data panel melalui tahapan penentuan. berikut tiga uji yang bisa digunakan, yaitu:

a. Uji statistik F (Uji Chow)

Uji ini digunakan untuk mengetahui *common effect* lebih baik dari *fixed effect*. Dengan memperhatikan (prob.) pada cross-section F. Apabila nilainya > 0.05 maka model yang dipilih yaitu (*common effect*), apabila nilainya < 0.05 maka yang dipilih yaitu (*fixed effect*).

b. Hausman Test

Hausman test dipakai guna mengetahui *random effect* lebih baik dari *fixed effect*, Dengan memperhatikan (Prob) Cross-section random, jika nilainya > 0,05 maka yang terpilih adalah (*random effect*), pabila sebaliknya yaitu nilainya Cross-section random < 0,05 maka hipotesis yang dipilih (*fixed effect*).

c. Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier bertujuan membandingkan model *RE* lebih baik dari *CE*. Dapat dilihat nilai LM hitung dengan rumus hitung sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \bar{e}^2}{\Sigma e^2} - 1 \right]^2$$

Keterangan :

n = Jumlah perusahaan

T = Jumlah periode

$\bar{e}^2$ = Jumlah rata-rata kuadrat residual

Σe^2 = Jumlah residual kuadrat

3. Uji Hipotesis

Untuk melakukan pengujian hipotesis digunakan uji T sebagai uji parsial antar variabel sebagai berikut:

a. Uji t

Uji t bertujuan guna menguji tiap-tiap variabel secara parsial. Di mana apabila nilai sig. < 0,05, maka terdapat pengaruh yang signifikan antara masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

4. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (*adjusted R Square*) digunakan untuk menentukan proporsi total variasi variabel terikat diterangkan oleh variabel bebas.

Pembahasan Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk memberi informasi mengenai variabel penelitian seperti arus kas, laba bersih, risiko, dan *return* saham. Statistik deskriptif untuk variabel-variabel penelitian tersebut dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1.1
Statistik Deskriptif

Date: 01/30/20				
Time: 11:42				
Sample: 2016 2017				
	X1	X2	X3n	Y
Mean	-0.516910	0.048061	-0.034543	0.481412
Median	0.082956	0.055194	-0.029628	0.048363
Maximum	19.24983	20.89615	0.069815	26.85714
Minimum	-64.98373	-6.305466	-0.404979	-0.959255
Std. Dev.	8.441092	2.812317	0.047946	3.201581
Skewness	-6.034077	5.428535	-6.284734	7.931609
Kurtosis	49.26761	43.82879	51.38624	65.80219
Jarque-Bera	6858.996	5354.598	7497.660	12587.27
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	-37.21754	3.460396	-2.487121	34.66167
Sum Sq. Dev.	5058.895	561.5481	0.163213	727.7587
Observations	72	72	72	72

1. Arus kas minimum adalah -64.98373 arus maksimum yaitu 19.24983 sedangkan nilai mean sebesar -0.516910 < Standar deviasi sebesar 8.441092 yang berarti variabel arus kas tidak terdistribusi merata.
2. Laba bersih terendah adalah -6.305466 tertinggi yaitu 20.89615 pada mean diperoleh nilai sebesar 0.048061 < Standar deviasi sebesar 2.812317 yang berarti variabel laba bersih tidak terdistribusi merata.
3. Risiko tertinggi adalah 0.069815 terendah yaitu -0.404979 diperoleh. Nilai mean diperoleh dengan hasil sebesar -0.034543 < Standar deviasi sebesar 0.047946 yang berarti variabel risiko terdistribusi tidak merata.
4. *Return* saham maksimum adalah 26.85714 dan hasil nilai minimum yaitu -0.959255. Sedangkan pada perolehan nilai mean didapat hasil sebesar 0.481412 <

Standar deviasi sebesar 3.201581 yang berarti variabel *return* saham terdistribusi tidak merata.

Regresi Data Panel

Ada tiga model yang bisa dipakai pada data panel antara lain *cammon effect*, *fixed effect*, *random effect*. Untuk memilih model yang paling tepat terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yaitu *chow test*, *hausman test*, dan *lagrangge Multiplier*.

1. **Chow test** digunakan untuk menentukan model yang paling tepat antara *common effect* atau *fixed effect* untuk digunakan dalam estimasi data panel. Sehingga dapat dilihat hasil penelitian *chow test* dibawa ini sebagai berikut.

Tabel 1.2
Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.992136	(35,33)	0.5105
Cross-section Chi-square	51.763973	35	0.0338

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 01/30/20 Time: 10:15
Sample: 2016 2017
Periods included: 2
Cross-sections included: 36
Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.064306	0.451256	2.358541	0.0212
X1	-0.083390	0.071216	-1.170944	0.2457
X2	-0.341808	0.213850	-1.598355	0.1146
X3	17.64657	7.657409	2.304509	0.0243

R-squared	0.107148	Mean dependent var	0.481412
Adjusted R-squared	0.067757	S.D. dependent var	3.201581
S.E. of regression	3.091214	Akaike info criterion	5.148957
Sum squared resid	649.7810	Schwarz criterion	5.275439
Log likelihood	-181.3625	Hannan-Quinn criter.	5.199310
F-statistic	2.720138	Durbin-Watson stat	1.905291
Prob(F-statistic)	0.051184		

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan tabel di atas nilai probabilitas (Prob.) untuk Cross-section F memperoleh nilai $0.5105 > 0.05$, sehingga model *Cammon effect* lebih tepat dibandingkan *fixed effect*.

2. **Hausman Test** digunakan untuk memilih model yang paling tepat antara *fixed effect* atau *random effect* untuk digunakan pada estimasi data panel. Dalam hal ini dapat dilihat hasil penelitian *hausman test* sebagai berikut.

Tabel 1.3
Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test
 Equation: Untitled
 Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.298338	3	0.9603

Cross-section random effects test comparisons:

Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
X1	-0.105157	-0.084266	0.003829	0.7357
X2	-0.454479	-0.345961	0.040669	0.5905
X3	18.026228	17.658472	51.785666	0.9592

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 01/30/20 Time: 10:19
 Sample: 2016 2017
 Periods included: 2
 Cross-sections included: 36
 Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.071584	0.517866	2.069231	0.0464
X1	-0.105157	0.095305	-1.103375	0.2778
X2	-0.454479	0.296933	-1.530577	0.1354
X3	18.02623	10.61590	1.698041	0.0989

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.564943	Mean dependent var	0.481412
Adjusted R-squared	0.063968	S.D. dependent var	3.201581
S.E. of regression	3.097489	Akaike info criterion	5.402236
Sum squared resid	316.6165	Schwarz criterion	6.635430
Log likelihood	-155.4805	Hannan-Quinn criter.	5.893174
F-statistic	1.127688	Durbin-Watson stat	3.891892
Prob(F-statistic)	0.364648		

Sumber: Output Eviews

Dari tampilan tabel 1.3 uji *hausman* di atas dapat dilihat probabilitas (Prob.) Cross-section random yakni sebesar 0.9603 nilai tersebut > 0.05, ini berarti dapat disimpulkan H_a diterima dan H_0 ditolak sehingga dalam hal ini model yang tepat untuk dipilih yaitu *random effect*.

3. **Lagrange Multiplier** dipakai untuk mengetahui *random effect* lebih baik dari *cammon effect*. Hal tersebut dapat diketahui melalui hasil perhitungan uji LM dibawah ini:

Uji LM melakukan perhitungan pada LM hitung dengan perhitungan sebagai berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \Sigma \bar{e}^2}{\Sigma e^2} - 1 \right]^2$$

$$LM = \frac{36(2)}{2(2-1)} \left[\frac{2^2(165,401)}{649,781} - 1 \right]^2$$

$$LM = \frac{72}{2} \left[\frac{4(165,401)}{649,781} - 1 \right]^2$$

$$= 36 \left[\frac{4(165,401)}{649,781} - 1 \right]^2$$

$$= 36 (0,02)^2$$

$$= 0,0144 = 0,01$$

Nilai LM hitung akan dibandingkan dengan nilai *Chi Squared* tabel pada derajat kebebasan 3 dan alpha 0.05 yang nilainya 7,81 (lihat ditabel *Chi Squared*) dan nilai LM hitung sebesar 0.01 sehingga pada perhitungan ini dapat disimpulkan bahwa LM hitung < *Chi Squared* tabel. Maka model yang tepat untuk dipilih yaitu *cammon effect*.

Berdasarkan perhitungan LM test, *chow test*, dan *hausman test* dapat disimpulkan bahwa model terbaik tetaplah *cammon effect*.

Tabel 1.4
Cammon Effect

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 01/30/20 Time: 11:32
Sample: 2016 2017
Periods included: 2
Cross-sections included: 36
Total panel (balanced) observations: 72

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.064306	0.451256	2.358541	0.0212
X1	-0.083390	0.071216	-1.170944	0.2457
X2	-0.341808	0.213850	-1.598355	0.1146
X3	17.64657	7.657409	2.304509	0.0243
R-squared	0.107148	Mean dependent var		0.481412
Adjusted R-squared	0.067757	S.D. dependent var		3.201581
S.E. of regression	3.091214	Akaike info criterion		5.148957
Sum squared resid	649.7810	Schwarz criterion		5.275439
Log likelihood	-181.3625	Hannan-Quinn criter.		5.199310
F-statistic	2.720138	Durbin-Watson stat		1.905291
Prob(F-statistic)	0.051184			

Sumber: Output Eviews

Berdasarkan tabel di atas dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi data panel yang dibentuk ialah sebagai berikut:

$$Y = 1,064306 - 0,083390X_1 - 0,341808X_2 + 17,64657 X_3 + e$$

1. Koefisien konstanta sebesar 1,064306 mengindikasikan bahwa apabila variabel arus kas bernilai konstan dengan asumsi variabel lain tetap
2. $X_1 = -0,083390$, artinya jika arus kas naik 1 satuan dengan asumsi variabel lain dianggap konstan maka *return* saham akan turun sebesar -0,083390
3. $X_2 = -0,341808$, artinya jika laba bersih naik 1 satuan dan variabel lain dianggap konstan maka *return* saham akan naik sebesar -0,341808
4. $X_3 = 17,64657$, artinya jika laba bersih naik 1 satuan dan variabel lain dianggap konstan maka *return* saham akan naik sebesar 17,64657

Uji t

Uji t akan menunjukkan masing-masing hubungan variabel secara parsial. Seperti yang diketahui pada tabel 1.4 dapat diartikan sebagai berikut:

1. Variabel arus kas memiliki t-Statistic sebesar -1.170944 dengan Prob. Sebesar 0.2457 > 5%. Maka arus kas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham yang berarti H_1 ditolak.
2. Variabel laba bersih memiliki nilai t-Statistic sebesar 0.213850 dengan nilai prob. Sebesar 0.1146 > 5%. Maka laba bersih berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham yang berarti H_2 ditolak
3. Variabel risiko sebesar 2.304509 dengan nilai prob. Sebesar 0.0243 < 5%. Maka risiko berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham yang berarti H_3 diterima.

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi diperoleh nilai Adjusted R-squared sebesar 0,0677575. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kontribusi semua variabel bebas terhadap variabel terikat yakni sebesar 6% sisanya sebesar 94% dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel bebas yang telah diteliti.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pada pembahasan penelitian ini membandingkan hasil penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, menunjukkan bahwa ada hubungan negatif tidak signifikan antara arus kas dan laba bersih terhadap *return* saham. Sedangkan risiko menunjukkan bahwa ada hubungan positif signifikan terhadap *return* saham.

1. Pengaruh arus kas terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan hipotesis pertama menunjukkan adanya pengaruh negatif tidak signifikan antara arus kas terhadap *return* saham. Karena uji t menunjukkan bahwa t-Statistic sebesar -1,170944 dengan nilai prob. 0.2457 > 0.05. Dapat disimpulkan bahwa arus kas yang terlalu tinggi akan memberikan kekhawatiran jika pihak manajemen akan menggunakan kas tersebut untuk memperkaya diri sendiri. Dapat dikatakan pihak manajemen tidak mampu memanfaatkan kas yang tersedia untuk aktivitas operasinya. Sehingga arus kas yang bernilai tinggi akan memberikan *bad news* dan memberi sinyal negatif pada pelaku pasar. Dengan demikian dapat dinyatakan semakin tinggi arus kas maka semakin rendah harga saham perusahaan yang dapat menyebabkan semakin rendahnya *return* saham.

Hasil pengujian pertama ini sejalan dengan hasil dari pengujian penelitian terdahulu yang dilakukan Nurmalasari dan Yulianto (2015) menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Tetapi tidak sejalan dengan hasil pengujian penelitian terdahulu yang dilakukan Adiwiratama (2012) yang menunjukkan kalau secara parsial arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham

2. Pengaruh laba bersih terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil pengujian dari hipotesis kedua menunjukkan adanya pengaruh negatif tidak signifikan antara laba bersih terhadap *return* saham. Karena uji t menunjukkan bahwa t-Statistic sebesar -1,598355 dengan nilai prob. Sebesar 0.1146 > 0.05. Hal tersebut terjadi dengan besar laba bersih, perusahaan cenderung tidak membagikannya sebagai deviden kepada pemegang saham dan menahannya sebagai laba ditahan hal ini biasa dikenal dengan Teori pecking order (*pecking order theory*). Biasanya dengan alasan untuk mengoperasionalkan perusahaan dimasa yang akan datang. Sehingga menimbulkan sikap para pemegang saham yang tidak menerima deviden menjual kembali sahamnya di Bursa Efek. Hal demikian menyebabkan jumlah saham di Bursa Efek semakin meningkat (banyak) sehingga membuat harga saham menjadi turun dan menyebabkan *return* saham menjadi rendah.

Hasil pengujian kedua ini sejalan dengan hasil pengujian penelitian terdahulu yang dilakukan Hapsari (2019) yang menunjukkan bahwa laba bersih tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Tetapi tidak sejalan dengan hasil pengujian penelitian terdahulu yang dilakukan Maharani (2012) yang menunjukkan bahwa laba bersih secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh risiko terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan hipotesis ketiga menunjukkan adanya pengaruh positif signifikan antara *risiko* terhadap *return* saham. Hal tersebut dikarenakan uji t menunjukkan t-Statistic sebesar 2,304509 dengan nilai prob. Sebesar 0.0243 < 0.05. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar investor melakukan investasi berupa pembelian saham. Maka tidak menutup kemungkinan bahwa semakin besar pula risiko yang akan diterima investor tersebut.

Hasil pengujian ketiga ini sejalan dengan hasil pengujian penelitian terdahulu yang dilakukan Lestari, dkk (2016) yang menunjukkan bahwa risiko sistematis secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *expected return* portofolio optimal indeks saham. Tetapi tidak sejalan dengan hasil pengujian penelitian terdahulu yang dilakukan Supadi (2012) yang menunjukkan bahwa risiko sistematis yang diposisikan beta saham berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham.

Simpulan

1. Arus kas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.
2. Laba bersih berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham.
3. Risiko berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Keterbatasan Penelitian

1. Peneliti hanya menguji pengaruh variabel arus kas yang diwakilkan arus kas operasional, laba bersih, dan risiko yang diwakilkan risiko sistematis terhadap *return* saham. Seperti arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan risiko tidak sistematis tidak diuji dalam penelitian ini.

2. Jumlah sampel yang relatif sedikit, yaitu hanya 36 perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang dijadikan sampel.
3. Perolehan koefisien determinasi dengan nilai 6% yang menunjukkan hubungan variabel terikat terhadap variabel bebas relatif rendah.

Saran

1. Penelitian selanjutnya mungkin dapat memperluas sampel penelitian
2. Dapat mempertimbangkan beberapa variabel independen lainnya, seperti nilai deviden, kinerja keuangan, dan sebagainya yang mungkin dapat mempengaruhi *return* saham untuk meningkatkan pengetahuan hal-hal yang dirasa dapat mempengaruhi *return* saham.
3. Pihak perusahaan sebaiknya lebih meningkatkan kinerja keuangannya, terutama kinerja yang berkaitan dengan pelaporan arus kas dan pelaporan laba bersih.

Daftar Pustaka

- Adiwiratama, Jundan. 2012. Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan *Size* Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Vol. 2, No. 1
- Anggraini, Dian, Ajeng, Eka. 2018. Pengaruh Struktur Modal, Risiko Sistematis, dan Likuiditas Terhadap *Return* Saham (Studi Komparasi Perusahaan Yang *Listing* Di JII Dan LQ45 2014-2016). Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
- Effendi, Mochamad, dan Hidayat Muninghar. 2017-2018. Analisis Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis Terhadap *Expected Return* Saham dalam Pembentukan Portofolio Optimal Indeks Saham LQ45. Vol. 1, No. 2, 179-180
- Fatimah, Siti, Lilis. 2019. Pengaruh *Return On Invested Capital* (ROIC), Biaya Modal Utang, Biaya Modal Saham, dan Pertumbuhan *Invested Capital* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik UIN Sunan Gunung Djati Bandung. Bandung
- Ginting, Suriani. 2012. Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Lq 45 di Bursa Efek Indonesia. Vol. 2 No. 1 Medan
- Hapsari, Kumala, Ratih. 2019. Pengaruh Likuiditas Saham, Arus Kas Bebas, Laba Bersih, dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham. Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Lestari, Tri, Fia. 2016. Pengaruh Risiko Sistematis dan Risiko Tidak Sistematis terhadap *Expected Return* Portofolio Optimal Indeks Saham LQ-45 DI Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015. Universitas Negeri Yogyakarta. 2016
- Maharani, Nur, Satia. 2012. Kandungan Informasi Laba Bersih dan Arus Kas Terhadap Reaksi Perubahan *Return* Saham. Vo. 16 No. 1. Malang
- Mufidah, Eva. 2017. Analisis Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham. Vol. 12, No.1. Universitas Merdeka Pasuruan.
- Nurmalasari, Devi, Ayu, Shinta dan Arief Yulianto. 2015. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Terhadap *Return* Saham. Universitas Negeri Semarang
- Polakitan, D, Cendi. 2015. Analisis Komparasi Risiko Saham LQ 45 dan Non LQ 45 Pada Beberapa Sub Sektor Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). Program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sam Ratulangi. Vol. 3 No. 1

- Purwanti, Sri, dkk. 2015. Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap *Return* Saham yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. Vol. 16, No. 1, 115-116.
- Putriani, Putu, Ni dan I Made Sukartha. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih pada *Return* Saham Perusahaan LQ-45. Universitas Udayana. Bali
- Rizal, Rahma. 2014. Pengaruh Arus Kas dan Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham di Bursa Efek Indonesia. Vol. 3, No. 3.
- Sarifudin, Anif, dan Manaf Sodikin. 2016. Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Bersih Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Vol. 23 No.43
- Sugiyono. 2012. Statistika untuk Penelitian. Bandung. Alfabeta CV.
- Sukhemi, Nugroho, Inggit. 2015. Pengaruh Risiko Sistematis dan Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Fakultas Ekonomi Universitas PGRI Yogyakarta. Vol. 3 No. 2
- Supadi, Prasetyo, Budi, Dwi, dan Amin, Nuryatno, M. (2012). Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham Syariah. Vol. 12. No.1
- Trisnawati, Widya dan Wahidahwati. 2013. Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi dan Pendanaan Serta Laba Bersih Terhadap *Return* Saham. Vol.1 No.1. Surabaya
- Yocelyn, Azilia dan Yulius Jogi Christiawan. 2012. Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar. Surabaya

Muallifa*) Adalah Alumni FEB Unisma

Ronny Malavia Mardani)** Adalah Dosen Tetap di FEB Unisma

Arini Fitria Mustapita*)** Adalah Dosen Tetap di FEB Unisma