



MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang,
Vol.12(2) 2022, 107-120

<https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/MAX>

Registered with the Indonesian Institute of Sciences with p-ISSN: 2087-2836 and e-ISSN: 2580-9482



Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, dan Market Value Added Terhadap Return Saham

Vina Martiani Sahfasat¹, Putri Nurmala²

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Indonesia

Info Article

History Article:

Submitted: 15 Agustus 2022

Revised: 27 September 2022

Accepted: 25 November 2022

Keywords:

Investment Cash Flow, Operating Cash Flow, Market Value Added, Stock Returns

JEL classifications:

F38, G23, P34

Abstract

This study aims to determine the effect of investment cash flow, operating cash flow and market value added on stock returns. The data used is secondary data, using quantitative methods and panel data regression models with the help of the evIEWS 10 program to obtain a comprehensive picture of the relationship between one variable and another. The sample in this study consisted of 26 property and real estate sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for 5 years from 2016-2020 with purposive sampling as the sampling method. The results showed that the variables of Investment Cash Flow and Operating Cash Flow had a significant effect on stock returns partially at the level of significance less than 0.05. Meanwhile, Market Value Added does not have a significant effect partially.

How to Cite: Sahfasat, V.M., Nurmala, P. (2022). Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, Vol.12(2), 107-120

MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang is licensed under a Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International License [CC BY-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/)



1. PENDAHULUAN

Peristiwa Covid-19 tidak hanya memberikan sebuah ancaman kepada sektor kesehatan saja, sektor ekonomi juga berdampak karena adanya Covid-19. Kondisi perekonomian dunia terkena dampak karena adanya Covid-19. Salah satu yang berpengaruh yaitu sektor keuangan sub sektor pasar modal. Pasar modal memberikan pengaruh penting terhadap sektor keuangan. Pasar modal merupakan suatu hal yang terpenting dari suatu Negara dimana pasar modal berfungsi sebagai bagian dari pendanaan dan pengumpul modal-modal, baik modal dalam negeri maupun dari modal asing. Selain itu pasar modal merupakan tempat masyarakat untuk berinvestasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari pembelian perusahaan tersebut.

Pada tanggal 9 Maret 2020 WHO menetapkan status Covid-19 sebagai pandemi, pengumuman tersebut langsung menuai berbagai macam reaksi dan sentimen negatif terhadap pasar modal. Pandemi Covid-19 membuat pasar modal khususnya di Indonesia mengalami tekanan. Pasar modal memiliki berbagai macam jenis di dalamnya diantaranya yaitu Saham, Obligasi atau Surat Hutang, Reksadana, *Exchange Traded Fund* (ETF) dan Derivatif. Fluktuasi saham berdampak perilaku investor dalam berinvestasi di pasar modal. Apalagi ditambah kondisi pandemi Covid-19. Karena dalam menganalisis di pasar saham tidak hanya melihat sebuah nominal saja, tetapi dari sisi perilaku investor. Seseorang cenderung menghindari resiko, maka investor tidak akan menanam di pasar modal dan memilih instrument investasi yang lebih benar-benar aman (Daffa, 2020).

Harga saham merupakan indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan dimana kekuatan pasar ditunjukkan dengan transaksi perdagangan saham perusahaan di pasar modal. Terjadinya transaksi tersebut didasarkan pada hasil pengamatan para investor terhadap prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Pada prinsipnya, semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan meningkatkan permintaan saham sehingga harganya akan mengalami peningkatan. Akan tetapi jika prestasi perusahaan semakin buruk maka akan menurunkan harga saham yang bersangkutan. Jadi disini dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan alat bantu pemantau prestasi perusahaan. Selain itu harga pasar saham juga merupakan indeks prestasi perusahaan, yaitu seberapa jauh manajemen telah berhasil mengelola perusahaan.

Return saham mencerminkan nilai dari suatu perusahaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor. Prestasi baik yang dicapai perusahaan dapat dilihat di dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan (emiten). Emiten berkewajiban untuk mempublikasikan laporan keuangan pada periode tertentu. Laporan keuangan ini sangat berguna bagi investor untuk membantu dalam pengambilan keputusan investasi, seperti menjual, membeli, atau menanam saham. Nilai perusahaan akan tercermin dalam nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi nilai *expected return* saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Komponen arus kas terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan yang dapat mempengaruhi *return* saham, komponen arus kas yang digunakan yaitu, arus kas investasi atau aktivitas investasi merupakan transaksi kas yang berhubungan dengan perolehan fasilitas investasi dan non kas lainnya yang digunakan oleh perusahaan (Harahap 2013). Aktivitas investasi perlu dilakukan sebab arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber dana yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan. Secara teori, semakin tinggi arus kas investasi perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Sebaliknya, semakin rendah arus kas investasi perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham (Sinaga dan Pamudji 2010).

Arus kas operasi, aktivitas operasi umumnya berasal dari transaksi yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Arus kas aktivitas operasi mencerminkan kinerja perusahaan dan merupakan indikator yang dapat menentukan apakah kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup bagi pembiayaan perusahaan. Arus kas aktivitas operasi yang positif menunjukkan bahwa kinerja perusahaan baik dan kegiatan operasional perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup bagi pembiayaan perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan tersebut, dan berdampak pada *expected return* saham perusahaan. *Market Value Added* (MVA) merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. Beberapa penelitian empiris mengenai pengukuran kinerja keuangan dalam menjelaskan hubungannya dengan *return* saham telah banyak dilakukan di dalam dan luar negeri.

Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Silalahi dan Manulang, 2021). Dalam teori pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal biasa diistilahkan dengan *return*. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Silalahi dan Manulang, 2021). Menurut Japlani (2020) hasil penelitian menunjukkan bahwa perubahan arus kas investasi dan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham dan hasil penelitian Amna (2020) menunjukkan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham.

Arus Kas Investasi

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. Hasil Putra dan Widaningsih (2016) menunjukkan pengaruh dimana semakin tingginya tingkat Arus kas Investasi, maka akan Menaikan Tingkat *Return* Saham. Artinya bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa mendatang dan berpengaruh positif terhadap *return* saham Adanya peningkatan arus dari aktivitas investasi akan menarik investor untuk melakukan aksi beli saham yang akan meningkatkan harga saham yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan salah satu indikator nilai perusahaan. Artinya perusahaan yang mempunyai arus kas operasi yang tinggi berarti mempunyai nilai perusahaan yang tinggi. Nilai pasar yang tinggi akan mendorong investor untuk tertarik berinvestasi pada saham perusahaan itu. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Trisnandari (2013), Tumbel dkk (2017), Baler (2011), dan Rahmadi (2013) menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa peningkatan arus kas operasi akan mendorong peningkatan *return* saham.

Market Value Added

Market Value Added adalah suatu alat pengukur kinerja mengenai perbedaan nilai pasar saham dengan jumlah ekuitas modal investor. Hasil penelitian Trisnandari (2013), Aliyah (2018), Kusuma (2018), Ansori (2015), dan Widagdo dkk (2009) menunjukkan bahwa MVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* sahan. Hal ini berarti

perusahaan mampu memaksimalkan kekayaan saham sebagai hasil kinerja perusahaan yang baik dan mendapat respon yang tinggi dari pasar. Sebagai akibatnya, kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin meningkat sehingga akan mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, yang artinya bahwa perusahaan dengan nilai *market value adde* tinggi akan meningkatkan *return* saham.

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Diduga arus kas investasi, arus kas operasi, dan *market value added* berpengaruh terhadap *return* saham.

H2: Diduga arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham.

H3: Diduga arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.

H4: Diduga *market value added* berpengaruh terhadap *return* saham.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan menggunakan metode asosiatif. Penelitian kuantitatif dapat diartikan sebagai investigasi sistematis terhadap fenomena dengan mengumpulkan data yang dapat diukur dengan melakukan teknik statistik, matematika atau komputasi. Sedangkan metode asosiatif merupakan metode yang bermaksud untuk menjelaskan hubungan kausal dan pengaruh antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan real estate. Metode pengambilan sampel menggunakan metode purpose sampling. Pengukuran variabel dalam penelitian ini dijelaskan dalam table berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

No.	Nama Variabel	Indikator Pengukuran	Skala
1	<i>Retrun</i> Saham Sumber: Jogiyanto, (2017)	$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
2	Arus Kas Investasi Sumber: Trisnawati, (2013:87)	$AKI = \frac{AKI_{(t)} - AKI_{(t-1)}}{AKI_{(t-1)}}$	Rasio
3	Arus Kas Operasi Sumber: Trisnawati, (2013:87)	$AKO = \frac{AKO_{(t)} - AKO_{(t-1)}}{AKO_{(t-1)}}$	Rasio
4	<i>Market Value Added</i> Sumber: Brigham & Houston, (2006)	MVA = (Jumlah saham beredar x harga pasar saham) – total ekuitas	Rasio

Teknik Analisis Data

Teknik Analisis Data dalam penelitian ini menggunakan perhitungan statistik, adapun tahapan analisis data yang akan dilakukan untuk melakukan pengujian adalah sebagai berikut (Sugiyono, 2019:147). Teknik analisis data yang digunakan menggunakan aplikasi *E-Views Serie 10*.

Uji Statistik Deskriptif

Dalam uji statistik deskriptif menghasilkan deskripsi dari data yang digunakan, sehingga menjadikan informasi lebih jelas dan lebih mudah untuk dipahami. Statistik deskriptif dapat dilihat dari rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai yang sering muncul (modus), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Ghozali, 2019).

Statistik deskriptif dapat menjelaskan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian ini. Selain itu dapat menyajikan ukuran-ukuran numerik yang sangat penting bagi data sampel.

Metode Regresi Data Panel

Teknik analisis data panel dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan metode *common effect*, *fixed effect* dan *random effect*, sedangkan untuk menentukan metode mana yang lebih sesuai dengan penelitian ini maka digunakan Uji Chow dan Uji Hausman.

Uji Model Regresi Data Panel

Untuk menguji kesesuaian atau kebaikan dari tiga metode pada teknik estimasi dengan model data panel, maka digunakan uji chow, uji hausman, uji lagrange multiplier.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik memiliki tujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model *regresi* yang digunakan dalam penelitian ini. Sebelum analisis *regres* dilakukan, harus dilakukan uji asumsi klasik untuk menentukan apakah model dari *regresi* tersebut memenuhi syarat-syarat untuk lolos dari uji asumsi klasik. Syarat-syarat yang harus dipenuhi adalah data tersebut harus terdistribusi secara normal, tidak mengandung *autokorelasi*, *multikolinieritas*, dan *heteroskedastisitas*.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan suatu metode yang digunakan untuk memodelkan pengaruh variabel prediktor terhadap variabel respon dalam beberapa sektor yang diamati dari suatu objek penelitian selama periode waktu tertentu.

Koefisien Determinasi

Ghozali (2019:98) menyatakan Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai R yang kecil menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.

Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen / terikat (Ghozali, 2019).

Uji Parsial (Uji t)

Uji statistik t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/ independen secara individual dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Uji deskriptif digunakan untuk menggambarkan suatu data secara statistik menggunakan *Eviews 10*. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data sehingga menjadikan sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah untuk dipahami, uji deskriptif ini dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Dalam penelitian ini ada 4 variabel yaitu : arus kas investasi, arus kas operasi, *marketing value added* dan *return saham*.

Tabel 2. Hasil Uji Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	-0.063308	-0.161538	-0.334012	-3.390692
Median	-0.055000	0.000000	0.000000	0.005000
Maximum	0.650000	3.000000	8.557161	78.98000
Minimum	-0.880000	-2.000000	-9.045310	-479.7600
Std. Dev.	0.290670	0.755382	2.117326	42.75963
Skewness	-0.078949	0.058125	-0.201148	-10.70379
Kurtosis	3.722378	5.073875	7.235283	120.4461
Jarque-Bera Probability	2.961629 0.227452	23.37005 0.000008	98.03877 0.000000	77197.60 0.000000
Sum Sum Sq. Dev.	-8.230000 10.89908	-21.00000 73.60769	-43.42159 578.3159	-440.7900 235861.7
Observations	130	130	130	130

Pengujian Model Data Panel

Pengujian data panel memiliki tiga model regresi yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), Dan *Random Effect Model* (REM).

Common Effect Model (CEM)

Common Effect Model yaitu model yang mengkombinasikan data *time series* dan *cross section* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan individu (entitas). Pendekatan yang dipakai adalah metode *Ordinary Least Square* (OLS) sebagai teknik estimasinya (Basuki dan Prawoto, 2016).

Tabel 3. Hasil Uji *Common Effect Model* (CEM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.261991	0.021138	12.39407	0.0000
X2	0.037116	0.007519	4.936118	0.0000
X3	0.000158	0.000330	0.478336	0.6332
C	-0.008054	0.014382	-0.559998	0.5765
R-squared	0.707152	Mean dependent var		-0.063308
Adjusted R-squared	0.700180	S.D. dependent var		0.290670
S.E. of regression	0.159159	Akaike info criterion		-0.807543
Sum squared resid	3.191772	Schwarz criterion		-0.719311
Log likelihood	56.49027	Hannan-Quinn criter.		-0.771691
F-statistic	101.4192	Durbin-Watson stat		2.182230
Prob(F-statistic)	0.000000			

Random Effect Model (REM)

Random Effect Model adalah metode yang akan mengestimasi data panel dimana variabel gangguan (*residual*) mungkin saling berhubungan antar waktu dan antar individu (entitas). Model ini berasumsi bahwa *error term* akan selalu ada dan mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Pendekatan yang dipakai adalah metode *Generalized Least Square* (GLS) sebagai teknik estimasinya (Basuki dan Prawoto, 2016).

Tabel 5. Hasil Uji *Random Effect Model* (REM)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.261991	0.022048	11.88254	0.0000
X2	0.037116	0.007843	4.732397	0.0000
X3	0.000158	0.000344	0.458595	0.6473
C	-0.008054	0.015001	-0.536886	0.5923
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			0.000000	0.0000
Idiosyncratic random			0.166010	1.0000
Weighted Statistics				
R-squared	0.707152	Mean dependent var		-0.063308
Adjusted R-squared	0.700180	S.D. dependent var		0.290670
S.E. of regression	0.159159	Sum squared resid		3.191772
F-statistic	101.4192	Durbin-Watson stat		2.182230
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.707152	Mean dependent var		-0.063308
Sum squared resid	3.191772	Durbin-Watson stat		2.182230

Penentuan Model

Untuk menentukan model regresi yang akan digunakan dalam penelitian, maka digunakan tiga uji data. Tiga uji data tersebut adalah Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrange Multiplier*. Masing-masing pengujian statistik tersebut akan menghasilkan rekomendasi metode terbaik, metode yang memiliki rekomendasi terbanyak kemudian akan terpilih sebagai metode untuk melakukan regresi data panel. Berikut hasil pengujian pemilihan metode regresi data panel yang telah dilakukan.

Uji Chow

Pengujian pertama yang dilakukan yaitu Uji *Chow*, uji ini dilakukan untuk menentukan apakah sebaiknya model menggunakan *fixed effect* atau *common effect*. Uji *Chow* memiliki keputusan yaitu jika probabilitas > 0,05 maka, artinya model regresi yang digunakan adalah *common effect*. Namun jika probabilitas.

Tabel 6. Hasil Uji *Chow*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.592568	(25,101)	0.9329
Cross-section Chi-square	17.792656	25	0.8511

Berdasarkan hasil di atas, menunjukkan bahwa nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* adalah 0,8511 > 0,05 maka model yang valid dipilih yaitu model *common effect* model. Maka perlu melakukan pengujian lanjutan dengan uji *hausman* untuk menentukan *fixed effect* model atau *random effect* model yang digunakan.

Uji Lagrange Multiplier

Pengujian selanjutnya yang dilakukan adalah uji *lagrange multiplier*. Uji ini dilakukan untuk menentukan apakah model *random effect* lebih baik digunakan dari pada *common effect*. Uji *lagrange multiplier* memiliki keputusan yaitu jika probabilitas > 0,05 maka, model regresi yang digunakan yaitu model *common effect*. Tetapi jika probabilitas < 0,05 maka model regresi yang digunakan adalah *random effect*.

Tabel 7. Hasil Uji Lagrange Multiplier

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.290708	1.247367	3.538075
Honda	-1.513508	-1.116856	-1.859948
King-Wu	-1.513508	-1.116856	-1.599078
Standardized Honda	-1.427424	-0.892088	-6.172936
Standardized King-Wu	-1.427424	-0.892088	-4.861439
Gourierioux, et al.*	--	--	0.000000 (>= 0.10)

Pada hasil diatas menunjukkan nilai *Cross-section* >0,05, artinya pada hasil uji *lagrange multiplier* memilih menggunakan *common effect* model. Berdasarkan hasil pemilihan model data panel, maka untuk menilai uji regresi data panel menggunakan *common effect* model dalam menentukan keputusan penelitian ini.

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan uji pemilihan metode regresi yang telah dilakukan sebelumnya melalui 2 uji, yaitu uji *chow* dan uji *lagrange multiplier* maka dapat ditarik kesimpulan pemilihan metode regresi yang digunakan adalah *Common Effect Model (CEM)*. Setelah melakukan pengujian pemilihan model regresi data panel, langkah selanjutnya adalah melakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memberikan kepastian bahwa persamaan regresi yang didapatkan memiliki ketetapan dalam estimasi, tidak bias dan konsisten. Uji asumsi klasik terdiri dari 4 uji yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heterokedastisitas. Berikut hasil uji asumsi klasik :

Uji Normalitas

Pengujian ini untuk mengetahui apakah nilai residual terdistribusi secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah yang memiliki nilai residual yang terdistribusi secara normal. Cara untuk mendeteksinya adalah dengan membandingkan *p-value* yang diperoleh dengan taraf yang signifikansi digunakan. Cara lain uji normalitas adalah dengan metode *skewness* dan *kurtosis*. Dalam penelitian ini, uji normalitas yang digunakan untuk menguji sampel yaitu uji normalitas dengan metode *skewness* dan *kurtosis*. Kriteria pengujiannya (1) Jika nilai *Probability Normality* > 0,05, maka data berdistribusi normal, (2) Jika nilai *Probability Normality* < 0,05, maka data berdistribusi tidak normal.

Tabel 8. Hasil Uji Normalitas

	Statistic	Prob.
Skewness	-1.095190	0.863283
Skewness 3/5	1.247696	0.106071
Kurtosis	1.254342	0.104859
Normality	1.547828	0.461204

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, nilai probabilitas normalitasnya sebesar 0,461204 dimana nilainya > 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Penguji ini berguna untuk mengetahui apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model yang baik adalah model yang tidak terjadi korelasi antar variabel independennya. Jika koefisien korelasi antar variabel bebas < 0,90 maka tidak terjadi masalah multikolinearitas.

Tabel 9. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.473833	-0.110381
X2	0.473833	1.000000	-0.079742
X3	-0.110381	-0.079742	1.000000

Berdasarkan uji diatas hasil uji multikolenearitas menunjukkan tidak terdapat nilai korelasi yang tinggi antar variabel bebas tidak ada yang melebihi 0,90. Maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan keadaan dimana pada model regresi ada korelasi anatara residual pada periode t dengan residual pada periode sebelumnya (t-1). Model regresi yang baik adalah yang tidak adanya autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan pengujian Durbin Watson (DW) dengan kriteria pengambilan keputusannya :

Tabel 10. Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.707152	Mean dependent var	-0.063308
Adjusted R-squared	0.700180	S.D. dependent var	0.290670
S.E. of regression	0.159159	Akaike info criterion	-0.807543
Sum squared resid	3.191772	Schwarz criterion	-0.719311
Log likelihood	56.49027	Hannan-Quinn criter.	-0.771691
F-statistic	101.4192	Durbin-Watson stat	2.182230
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil uji autokorelasi diatas dengan menggunakan ji Durbin-Watson (D-W) dapat dilihat bahwa niali Durbin-Watson (D-W) sebesar 2,182230 masuk dalam interval 1,55 – 2,46 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini untuk mengetahui adanya heteroskedastisitas menggunakan uji glajser. Ketentuan dalam uji yaitu probabilitas < 0,05 maka terjadi heteroskedestisitas, dan jika probabilitas > 0,05 maka tidak terjasi heteroskedestisitas.

Tabel 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.006274	0.014335	0.437646	0.6624
X2	0.005276	0.005099	1.034695	0.3028
X3	0.000211	0.000224	0.945283	0.3463

C	0.117553	0.009753	12.05342	0.0000
---	----------	----------	----------	--------

Berdasarkan uji heteroskedestisitas diatas, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah pada uji heteroskedastisitas karena nilai probabilitasnya masing-masing variabel lebih besar dari 0,05.

Analisis Regresi Data Panel

Pada regresi data panel telah ditentukan menggunakan *Common Effect Model* (CEM), rumus pada *common effect model* yaitu :

$$Y_{it} = \beta_1 + \beta_2 X1_{it} + \beta_3 X2_{it} + \beta_4 X3_{it} + u_{it}$$

Tabel 12. Hasil Analisis Regresi Data Panel Model *Common*

R-squared	0.707152	Mean dependent var	-0.063308
Adjusted R-squared	0.700180	S.D. dependent var	0.290670
S.E. of regression	0.159159	Akaike info criterion	-0.807543
Sum squared resid	3.191772	Schwarz criterion	-0.719311
Log likelihood	56.49027	Hannan-Quinn criter.	-0.771691
F-statistic	101.4192	Durbin-Watson stat	2.182230
Prob(F-statistic)	0.000000		

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.261991	0.021138	12.39407	0.0000
X2	0.037116	0.007519	4.936118	0.0000
X3	0.000158	0.000330	0.478336	0.6332
C	-0.008054	0.014382	-0.559998	0.5765

$$Y_{it} = -0,008054 + 0,261991 X1 + 0,037116 X2 + 0,000158 X3$$

Persamaan regresi data panel tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

- Konstanta (C) sebesar -0,008054 artinya menyatakan bahwa jika variabel independent tetap, maka variabel dependen (*return* saham) sebesar -0,008054.
- Koefisien regresi variabel X1 (*arus kas investasi*) sebesar 0,261991 artinya jika variabel independent lai nilainya tetap dan arus kas investasi mengalami kenaikan 1 dalam satuan, maka nilai Y (*return* saham) akan mengalami kenaikan sebesar 0,261991. Artinya jika arus kas investasi meningkat, maka *return* saham akan meningkat.
- Koefisien regresi variabel X2 (*arus kas operasi*) sebesar 0,037116 artinya jika variabel independent lain nilainya tetap dan arus kas operasi mengalami kenaikan 1 dalam satuan, maka nilai Y (*return* saham) akan mengalami kenaikan sebesar 0,037116. Artinya jika arus kas operasi meningkat, maka *return* saham akan meningkat.
- Koefisien regresi variabel X2 (*market value added*) sebesar 0,000158 artinya jika variabel independent lain nilainya tetap dan *market value added* mengalami kenaikan 1 dalam satuan, maka nilai Y (*return* saham) akan mengalami kenaikan sebesar 0,037116. Artinya jika *market value added*, maka *return* saham akan meningkat.

Koefisien Determinasi

Berdasarkan uji diatas, angka Adjusted R-squared (R²) adalah 0,700180 angka ini akan diubah ke dalam bentuk persen menjadi sebesar 70,01% model menjelaskan variabel dependen (*return* saham, dan sisanya 28,99% dipengaruhi oleh variabel bebas lain yang tidak diteliti dalam model regresi tersebut.

Uji Hipotesis

Uji Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk melihat apakah variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini dapat dilakukan dengan melihat probabilitas *p-value*. Apabila probabilitas *p-value* < α (0.05) maka H_0 ditolak artinya variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya apabila probabilitas *p-value* > α (0.05) maka H_0 diterima artinya variabel independen secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 13. Hasil Uji Simultan Model *Common*

R-squared	0.707152	Mean dependent var	-0.063308
Adjusted R-squared	0.700180	S.D. dependent var	0.290670
S.E. of regression	0.159159	Akaike info criterion	-0.807543
Log likelihood	56.49027	Hannan-Quinn criter.	-0.771691
F-statistic	101.4192	Durbin-Watson stat	2.182230
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil diatas, diketahui bahwa nilai Prob (F-statistic) lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,0000 maka H_1 diterima. Hal ini berarti terdapat pengaruh secara simultan antara variabel Arus Kas Investasi (X1), Arus Kas Investasi (X2), dan *Market Value Added* (X3) terhadap *Return Saham* (Y).

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 14. Hasil Uji Parsial Model *Common*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
X1	0.261991	0.021138	12.39407	0.0000
X2	0.037116	0.007519	4.936118	0.0000
X3	0.000158	0.000330	0.478336	0.6332
C	-0.008054	0.014382	-0.559998	0.5765

Berdasarkan hasil uji diatas dapat disimpulkan bahwa uji hipotesis dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sebagai adalah (1) Variabel arus kas investasi mempunyai nilai probabilitas 0,0000 menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0.05$) maka H_0 ditolak dan H_2 diterima. Artinya dapat disimpulkan bahwa arus kas investasi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham. (2) Variabel arus kas operasional mempunyai nilai probabilitas 0,0000 menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,05 ($0,0000 < 0.05$) maka H_0 ditolak dan H_3 diterima. Artinya dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham. (3) Variabel *market value added* mempunyai nilai probabilitas 0,6332 menunjukkan nilai lebih besar dari 0,05 ($0,0000 > 0.05$) maka H_0 diterima dan H_4 ditolak. Artinya dapat disimpulkan bahwa *market value added* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh penulis, dari data yang diperoleh kemudian dilakukan pengolahan data untuk mengetahui bagaimana pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, *Market Value Added* terhadap *Return Saham*. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai Prob (F-statistic) lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000000 maka H_1 diterima. Hal ini berarti terdapat pengaruh secara simultan antara variabel Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, dan *Market Value Added* terhadap

Return Saham. Dengan demikian semakin tinggi Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, dan *Market Value Added* akan semakin meningkatkan *Return Saham*.

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham

Berdasarkan pada penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Investasi berpengaruh terhadap *Return Saham*, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang nilainya dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_2 diterima, yang berarti variabel Arus Kas Investasi memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Japlani Ardiansyah (2020) yang menyatakan bahwa arus kas investasi berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat dikatakan bahwa investor mempunyai anggapan perubahan arus kas dari aktivitas investasi memiliki kandungan informasi, sehingga investor sepenuhnya menggunakan informasi yang terkandung dalam arus kas dari aktivitas investasi ini sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dalam pasar modal, karena arus kas dari aktivitas investasi diartikan oleh para investor sebagai sinyal positif, artinya bahwa perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi, sehingga mempunyai kemampuan untuk berinvestasi, yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

Hasil Pertama pada penelitian ini menunjukkan bahwa Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *Return Saham*, dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000 yang nilainya dibawah 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_3 diterima, yang berarti variabel Arus Kas Operasi memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Putra dan Widyaningsih (2016). Arus kas operasi merupakan faktor yang dapat berpengaruh terhadap pengungkapan *return* saham dalam suatu perusahaan, dimana dapat dinyatakan bahwa investor mempunyai anggapan bahwa arus kas dari aktivitas operasi memiliki kandungan informasi yang merupakan cerminan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar sesuai dengan pernyataan yang tertuang dalam PSAK No.2 paragraf 12 (revisi tahun 2017), bahwa arus kas aktivitas operasi digunakan investor sebagai dasar tolak ukur keputusan investasi.

Pengaruh Market Value Added terhadap Return Saham

Hasil Pertama pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Market Value Added* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*, dengan nilai probabilitas sebesar 0,6332 yang nilainya diatas 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_4 ditolak, yang berarti variabel *Market Value Added* tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lawe Anasta (2021) yang menyatakan bahwa *Market Value Added* tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*. Hal ini karena perubahan harga di pasar tidak sebanding dengan perubahan struktur ekuitas dari perusahaan, sehingga investor akan lebih memperhatikan profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas atau struktur modal perusahaan, karena profitabilitas akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan *Property* dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2016-2020. Maka dapat disimpulkan, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas investasi, arus kas operasi dan *market value added*, secara simultan (Bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas investasi secara parsial

berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan hasil penelitian menunjukkan bahwa *market value added* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian ini dimasa mendatang diharapkan dapat menyajikan hasil penelitian yang lebih berkualitas lagi dengan adanya penelitian selanjutnya diharapkan menambah periode penelitian lebih dari lima tahun, karena keadaan perusahaan selalu berubah-ubah setiap tahunnya, penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik, penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi yang lain untuk mengukur *return* saham seperti variabel makro, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan sampel tidak hanya perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah tetapi juga dalam mata uang asing dan peneliti diharapkan dapat menggunakan sampel yang lebih banyak selain sektor property dan *real estate* seperti sektor perbankan, manufaktur dan lain sebagainya, dan sebelum melakukan penelitian, peneliti selanjutnya disarankan untuk memastikan kelengkapan data yang akan digunakan dalam penelitian sehingga tidak menemui kendala pada saat penelitian.

REFERENSI

- Agussalim, Meyla & Saputra (2021). *Pengaruh Arus Kas Operasi, Tingkat Perputaran Piutang dan Laba Bersih Terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)*. Pareso Jurnal: ISSN-O 2656-8314, ISSN-P 2442-7497
- Amna (2020). *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham*. Jurnal Akuntansi& Keuangan: Vol. 11, No. 1
- Anasta (2021). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Economic Value Added, Market Value Added Terhadap Return Saham*. Journal of Accounting Taxing and Auditing (JATA): Vol. 3, No. 1
- Andrinaldo, Aprianto, Husaini & Usman (2020). *Pengaruh Kinerja Keuangan, Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur*. Journal of Economic, Business and Accounting: e-ISSN : 2597-5234
- Effendi & Harahap (2020). *Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2019*. Jurnal Akuntansi: e-ISSN 2580-5118 dan p-ISSN 2548-1827
- Evaluki, Mardani & Wahono (2020). *Pengaruh Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Food & Beverage Yang Tercatat Di BEI Tahun 2015 - 2017)*. e - Jurnal Riset Manajemen: Vol. 09, No.08
- Firdausia (2020). *Pengaruh Return On Asset, Market Value Added dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Syariah*. Jurnal Indonesia Sosial Teknologi: p-ISSN: 2723 - 6609, e-ISSN : 2745-5254
- Hendayani, Merawati & Munidewi (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Arus kas Operasi dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Kharisma: E-ISSN 2716-2710
- Ibrohim, Oktafia, & Kartika (2021). *Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman*. Jurnal Akuntansi: p-ISSN : 2723-6498 dan e-ISSN: 2723-6501
- Japlani (2020). *Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham*. Jurnal Ilmiah Keuangan dan Perbankan: ISSN Cetak: 2621-2439 dan ISSN Online: 2621-2447

- Manullang & Silalahi (2021). *Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Addet Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi: p-ISSN : 2443-1079 e-ISSN : 2715-8136
- Maulana (2020). *Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Konstruksi BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Thun 2016-2018)*. Land Journal: p-ISSN: 2715-9590, e-ISSN: 2716-263X
- Novi, Shodiq, Sudaryanti (2020). *Pengaruh Laba Akuntansi, Nilai Buku Ekuitas dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019*. Jurnal Akuntansi: E-JRA Vol. 09 No. 08
- Nursita (2021). *Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham*. Jurnal Riset Akuntansi: ISSN-P: 1907-9737, ISSN-E: 2686-4215
- Setyawan (2020). *Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pasar Emiten Sub Sektor Makanan dan Minuman*. Equilibrium: eISSN 2684-9313 dan pISSN 2088-7485
- Wulandari, S., & Nurmala, P (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Intensitas Rapat Komite Audit, Dan Ukuran Komite Audit Terhadap Biaya Audit*. Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang, 7(2), 106.
- Yusma, Holiawati (2019). *Investment Risk, Investment Opportunity Set dan Return Saham*. Jurnal Akuntansi Berkelanjutan Indonesia. Vol.2, No. 3.