



## REAKSI PASAR TERHADAP INFORMASI ARUS KAS DENGAN VOLUME PERDAGANGAN SEBAGAI VARIABEL MEDIASI

Albertus Wijaya Kurniawan<sup>1)</sup>; Indarto Indarto<sup>2)</sup>; Ardiani Ika S.<sup>3)</sup>  
albertuswijaya75@gmail.com<sup>1)</sup>; indarto@usm.ac.id<sup>2)</sup>; ardiani.ika2005@gmail.com<sup>3)</sup>

Program Studi Magister Manajemen, Universitas Semarang, Semarang, Indonesia

### Info Artikel

*Sejarah Artikel:*

Diterima :17-03-2021

Disetujui : 25-06-2021

Dipublikasikan:31-08-2021

*Keywords:*

*Cash flow debt coverage; cash flow to sales; cash flow return on asset; cash flow return on stockholder equity; stock return ; trading volume activity*

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah informasi arus kas yang tercermin pada rasio arus kas digunakan oleh investor untuk mengambil keputusan investasi yang tercermin pada volume perdagangan saham dan return saham. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang selalu masuk dalam indeks LQ 45 periode 2017 -2019. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa *cash flow return on asset* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham dan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa investor mempertimbangkan informasi arus kas pada rasio *cash flow return on asset* untuk membuat keputusan investasi. Sedangkan variabel bebas lainnya tidak terbukti mempengaruhi investor dalam menentukan kegiatan investasinya.

## MARKET REACTION TO CASH FLOW INFORMATION WITH TRADE VOLUME AS A MEDIATION VARIABLES

### Abstract

*This study aims to examine whether the information of cash flows reflected in Cash flow ratio used by investors to make investment decision, reflected in trade volume activity and the companies' stock return. Multiple regression analysis is used to examine the data on the companies listed into LQ 45 index for period 2017 - 2019. The result reveals that cash flow return on asset disclosure markedly affected the trading volume activity and trading volume activity disclosure markedly affected the stock return. This implies that investors took into cash flow return on asset ratio in their decision making. On the other side, the study cannot prove the association of other independent variables affected to the investor into investment decision making.*

✉Alamat korespondensi :

Pasca Sarjana Univeristas Semarang Jl Soekarno-Hatta Semarang

E-mail: indarto@usm.ac.id

## PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia tahun 2019 menunjukkan peningkatan yang cukup tinggi, karena alasan inilah pemerintah terus menerus berbenah untuk menciptakan iklim investasi yang kondusif untuk mendorong masyarakat Indonesia mau berinvestasi di pasar modal. Investasi dapat didefinisikan penempatan dana pada suatu aktiva dalam jangka waktu tertentu. Dalam bahasa yang lebih sederhana adalah penanaman modal. Menurut Kasmir dan Jakfar (2012) investasi adalah penanaman modal pada kegiatan usaha untuk jangka waktu yang panjang. Tujuan utama investor melakukan investasi adalah keuntungan (*return*) yang optimal, sehingga *return* merupakan daya tarik utama bagi investor, semakin tinggi tingkat *return* tentunya akan semakin memotivasi investor untuk berinvestasi. *Return* saham merupakan *capital gain* dan ini salah satu daya tarik investor, namun dalam kenyataan *return* saham yang terjadi menjadi *capital loss* dan tentunya hal ini sangat tidak dikehendaki oleh investor. Faktor resiko inilah yang membuat investor ragu/takut dalam berinvestasi. Pada investasi finansial di pasar modal, investor dihadapkan dengan masalah pada perusahaan mana investor akan menetapkan investasinya. Bagaimana menganalisa kondisi perusahaan yang tepat untuk kegiatan investasi?

Faktor fundamental keuangan perusahaan merupakan alat penilaian risiko dan *return* saham dan untuk mendeteksi perubahan harga saham (Utami & Suharmadi, 1998). Arus Kas yang merupakan bagian dari faktor fundamental bermanfaat bagi investor atau kreditor untuk memprediksi kas yang didistribusikan dalam bentuk dividen di masa datang dan informasi untuk proyeksi *return*. Penelitian Sunarjanto (2012) menyatakan rasio *cash flow* dapat membedakan secara signifikan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang sehat dan tidak sehat. Pernyataan ini diperkuat dengan penelitian Sasongko (2010) yang menyatakan bahwa informasi Arus kas digunakan investor untuk mengambil keputusan investasi karena pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan dan prospek perusahaan. Informasi arus kas akan bermakna apabila dengan di publikasikan laporan arus kas menyebabkan investor bereaksi untuk melakukan penjualan atau pembelian saham yang tercermin dalam harga saham dan *return* saham. Informasi arus kas menimbulkan pengaruh yang berbeda beda sehingga investor berpotensi salah dalam mengambil keputusan investasinya. Penelitian Trisnawati & Wahidahwati (2013) yang menyimpulkan perubahan arus kas dari semua aktivitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian Fitri et al. (2016) juga menyatakan yang selaras yaitu informasi arus kas berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Namun dalam penelitian menyatakan hal yang berbeda, penelitian Maharani (2012) menyatakan arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan tidak berhasil membuktikan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dan *return* saham. Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian Yocelyn & Christiawan (2012) pada perusahaan berkapitalisasi besar yang mengatakan arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan beberapa perbedaan hasil penelitian diatas maka penelitian ini bertujuan mengetahui reaksi pasar terhadap informasi arus kas yang tercermin pada *return* saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor untuk pertimbangan dalam menentukan investasinya sehingga dapat mengurangi keraguan investor dalam melakukan kegiatan investasi.

## TELAAH PUSTAKA

### **Keterkaitan *cash flow debt coverage* terhadap *return* saham**

*Cash flow debt coverage* merupakan *Sufficiency ratio* (Tulasi, 2002) atau rasio kecukupan yang menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk membayar hutang yang dipakai untuk operasional (hutang jangka pendek) dan hutang jangka panjang, semakin besar nilai rasio ini maka perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar seluruh hutangnya dan artinya perusahaan

dapat melakukan kegiatan operasionalnya dengan baik sehingga dapat menghasilkan keuntungan (*return*). Salah satu penyebab utama perusahaan bangkrut adalah ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

H1: *Cash flow debt coverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **Keterkaitan *cash flow to sales* terhadap *return* saham**

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari tiap penjualan produknya, semakin besar rasio ini menunjukkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan. Idealnya rasio ini akan tetap sama pada saat terjadi perubahan jumlah penjualan, jika rasio ini mengalami penurunan maka dapat menjadi indikator bagi perusahaan bahwa terjadi peningkatan biaya overhead pada saat penjualan meningkat, terjadi piutang yang lebih besar sehingga tiap penjualan tidak dapat menghasilkan cash, terjadi program penjualan seperti adanya promo/program discount dari perusahaan untuk meningkatkan penjualan. Demikian juga sebaliknya jika rasio ini meningkat pada saat terjadi perubahan jumlah penjualan maka perusahaan mengindikasikan perusahaan tersebut menjadi lebih efisien dalam pengelolaan dan penggunaan biaya dalam operasionalnya. Penelitian Giacomino & Mielke (1993) menyatakan variabel terbaik untuk membedakan kinerja perusahaan adalah *cash flow to sales ratio*, *operation index* dan *cash flow return on asset*. Rasio ini termasuk dalam *efficiency ratio*. Hal yang sama dinyatakan Sunarjanto (2012) dalam penelitiannya bahwa *cash flow to sales* merupakan variabel diskriminator yang memberikan kontribusi paling besar terhadap variasi kinerja keuangan perusahaan.

H2: *Cash flow to sales* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **Keterkaitan *cash flow return on asset* terhadap *return* saham**

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan menggunakan asetnya untuk operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin besar rasio ini maka semakin tinggi efisiensi perusahaan. Rasio ini termasuk dalam *Efficiency ratio*.

Sunarjanto (2012) dalam penelitiannya di perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2002-2008, menyatakan rasio *cash flow return on asset* adalah variabel yang secara signifikan dapat menjelaskan variasi kinerja keuangan yang sehat dan tidak sehat. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Giacomino & Mielke (1993) menyatakan variabel terbaik untuk membedakan kinerja keuangan perusahaan adalah *cash flow to sales ratio*, *operation index* dan *cash flow return on asset*. Jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat maka perusahaan tersebut memiliki kemampuan untuk menghasilkan keuntungan.

H3: *Cash flow return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

#### **Keterkaitan *cash flow return on stockholder equity* terhadap *return* saham**

Rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *return* bagi investor. Semakin tinggi nilai rasio maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Kerugian terjadi karena terjadi kegagalan dalam aktivitas operasionalnya sehingga menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini terjadi karena beban operasional lebih besar daripada pendapatan yang diterima oleh perusahaan, hal ini tentunya tidak dikenhendaki investor karena tujuan investasi yang paling utama adalah keuntungan (*return*). Alasan inilah, rasio *cash flow return on stockholder equity* menjadi sangat penting dianalisa oleh investor, hal ini sesuai dengan penelitian Sunarjanto (2012) dalam penelitiannya juga menyatakan rasio *cash flow return on stockholder equity* adalah variabel yang secara signifikan dapat menjelaskan variasi kinerja keuangan yang sehat dan tidak sehat.

H4: *Cash flow return on stockholder equity* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

### **Keterkaitan volume perdagangan terhadap *return* saham**

Volume perdagangan merupakan reaksi pasar atas reaksi investor dalam merespon suatu informasi atau keadaan. Semakin tinggi volume perdagangan saham artinya menunjukkan optimisme pasar terhadap saham tersebut. Optimisme pasar inilah yang mencerminkan gairah investor sehingga volatilitas saham terjadi dengan demikian saham tersebut menghasilkan *return*. Volume perdagangan dihitung dari jumlah saham yang diperdagangkan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar, artinya semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan maka mengindikasikan saham tersebut semakin likuid, dan semakin likuid saham tersebut artinya diminati oleh investor dan dengan demikian *return* saham akan terjadi. Penelitian Widayanti & Haryanto (2013) dalam penelitiannya menyatakan volume perdagangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, jika volume perdagangan saham meningkat maka, *return* saham pun dapat dipastikan akan mengalami peningkatan demikian juga sebaliknya.

H5: Volume perdagangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

### **Keterkaitan *cash flow debt coverage* terhadap volume perdagangan**

Aktivitas operasi merupakan aktivitas utama dari suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*return*) dan volume perdagangan merupakan indikator likuiditas suatu saham karena semakin tinggi volume perdagangan saham itu menunjukkan bahwa saham digemari oleh investor dan semakin digemari oleh investor tentunya saham tersebut menjadi semakin likuid, keadaan ini tentunya dipengaruhi oleh faktor adalah kinerja keuangan perusahaan dan pada penelitian ini yang dipakai adalah laporan arus kas.

*Cash debt coverage ratio* adalah rasio kecukupan dari arus kas operasi untuk menjamin pembayaran semua hutang perusahaan, hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk membayar hutang, jika perusahaan mampu membayar hutang artinya perusahaan tersebut dapat melakukan operasinya dengan baik dan dinilai kondisi keuangannya sehat, kondisi keuangan inilah yang diinginkan investor dalam berinvestasi.

H6: *Cash flow debt coverage* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan

### **Keterkaitan *cash flow to sales* terhadap volume perdagangan**

Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan tentunya diukur dari kemampuan perusahaan menjual produk/jasa yang dihasilkan dari aktivitas operasionalnya dan *cash flow to sales ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas pada tiap penjualan produk yang dihasilkan. Sunarjanto (2012) menyatakan bahwa *cash flow to sales* merupakan variabel diskriminator yang memberikan kontribusi paling besar terhadap variasi kinerja keuangan perusahaan. Semakin besar perusahaan tersebut menghasilkan kas pada tiap penjualan produknya itu berarti semakin efisien perusahaan tersebut dalam melakukan aktivitas operasionalnya, Perusahaan dengan efisiensi rasio yang tinggi sangat disukai oleh investor dan tentunya ini membuat volume perdagangan sahamnya menjadi sangat tinggi.

H7: *Cash flow to sales* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan

### **Keterkaitan *cash flow return on asset* terhadap volume perdagangan**

Perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya tentunya menggunakan aset yang dimiliki sebagai sumber daya yang dipakai untuk menghasilkan kas. Kemampuan perusahaan menggunakan asetnya dalam menghasilkan kas diukur menggunakan rasio ini, semakin tinggi rasionya semakin tinggi pula efisiensi perusahaan menggunakan asetnya dalam operasinya untuk menghasilkan kas. Perusahaan yang efisiensinya tinggi adalah perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan maksimal dengan sumber daya yang dimiliki, hal inilah yang menjadi

daya tarik bagi investor. Daya tarik investor akan tercermin pada volume perdagangan sahamnya yang akan meningkat seiring dengan kinerja perusahaan yang dapat dilihat oleh investor.

Giacomino & Mielke (1993) menyatakan salah satu variabel terbaik untuk membedakan kinerja keuangan perusahaan adalah *cash flow return on asset*. Perusahaan yang efisien dalam penggunaan sumber dayanya maka kinerja keuangan perusahaan tersebut sehat dan ini sangat menarik investor untuk melakukan investasinya, dan tercermin dari volume perdagangan yang tinggi.

H8: *Cash flow return on asset* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan.

### **Keterkaitan *cash flow return on stockholder equity* terhadap volume perdagangan**

Investor melakukan investasi dengan tujuan utama mendapatkan keuntungan dalam menentukan investasinya investor akan melihat kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dilihat dari kinerja keuangannya. Sunarjanto (2012) dalam penelitiannya menyatakan rasio *cash flow return on stockholder equity* adalah variabel yang secara signifikan dapat menjelaskan variasi kinerja keuangan yang sehat dan tidak sehat.

Keputusan investor dalam investasi tercermin dari volume perdagangan saham tersebut akan meningkat. Wahyuni (2013) menyebutkan volume perdagangan atau *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan aktivitas transaksi perdagangan yang mencerminkan keputusan investasi. *Cash flow return on stockholder equity* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan return bagi investor. Semakin tinggi nilai rasio maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan maka investor akan melakukan investasinya sehingga volume perdagangan saham tersebut akan meningkat

H9: *Cash flow stockholder on return equity* berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan.

## **METODE**

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel *dependen*, variabel *independen* dan variabel *intervening*. Variabel *dependen* pada penelitian ini adalah *return* saham (Y2). Variabel *independen* pada penelitian ini adalah *cash flow debt coverage* (X1), *cash flow to sales* (X2), *cash flow return on asset* (X3), dan *cash flow return on stockholder equity* (X4). Variabel *intervening* yang digunakan adalah volume perdagangan saham (Y1). Variabel yang digunakan diukur dengan definisi sebagai berikut: *return* saham adalah Selisih harga yang terjadi pada periode tertentu dengan periode sebelumnya dibandingkan dengan harga pada periode sebelumnya, *cash flow debt coverage* (CFDC) adalah Hasil perbandingan antara arus kas yang ditahan dari aktivitas operasi dengan total hutang yang dimiliki oleh perusahaan (Carslaw & Mills, 1991), *cash flow to sales* (CFS) adalah hasil perbandingan antara arus kas dari aktivitas operasi dengan penjualan (Giacomino & Mielke, 1993), *cash flow return on asset* (CFRA) adalah hasil perbandingan antara arus kas dari aktivitas operasi dengan total aset yang dimiliki perusahaan (Giacomino & Mielke, 1993), *cash flow return on stockholder equity* (CFRSE) adalah hasil perbandingan arus kas dari aktivitas operasi dengan ekuitas (Giacomino & Mielke, 1993), volume perdagangan saham (TVA) adalah hasil perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar.

Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang selama 3 tahun berturut turut pada periode 2017 – 2019 masuk dalam indeks LQ45. Teknik pengambilan sample menggunakan teknik *Purposive sampling*, dimana teknik pengambilan sampel yang memperhatikan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2010), adapun pertimbangan peneliti adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 mewakili perusahaan yang berkapital besar dan merupakan perusahaan yang

likuiditasnya tinggi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 selama 3 tahun berturut turut pada periode 2017 – 2019. Model analisis data menggunakan pendekatan regresi linear berganda.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Data penelitian yang digunakan untuk peramalan dengan menggunakan model regresi harus lolos dari semua uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik dilakukan untuk memenuhi syarat asumsi klasik agar model regresi yang dipakai untuk peramalan tidak bias. Hasil uji asumsi klasik ditunjukkan pada tabel 1.

**Tabel 1**  
**Uji asumsi klasik**

Variable	Kolmogorov- Smirnov	Collinearity Statistics (VIF)		Coefficients (Sig.)		Durbin- Watson	Runs Test
	Asymp. Sig. (2-tailed)	Pers. 1	Pers. 2	Pers. 1	Pers. 2		Asymp. Sig. (2-tailed)
CFDC	0,445	3,1507	3,3795	0,6843	0,5003	-	-
CFS	0,536	1,8574	1,9049	0,1001	0,3973	-	-
CFRA	0,551	7,1113	8,1163	0,5008	0,1312	-	-
CFRSE	0,344	5,1690	5,3556	0,6314	0,1213	-	-
TVA	0,324	-	1,2111	-	0,2535	-	-
RETURN	0,909	-	-	-	-	-	-
Pers. 1	-	-	-	-	-	1,5960	1,0000
Pers. 2	-	-	-	-	-	1,8290	-
N	40	40	40	40	40	40	40

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Dari tabel 1 dapat diketahui variabel *cash flow debt coverage* - CFDC (X1), *cash flow to sales* - CFS (X2), *cash flow return on asset* - CFRA (X3) dan *cash flow return on stockholder equity* - CFRSE (X4), volume perdagangan saham - TVA (Y1) dan return saham (Y2) memenuhi uji normalitas dimana nilai *Asymp.Sig.(2-tailed)* pada Kolmogorov- Smirnov  $> 0,05$ . Uji multikolinearitas pada persamaan 1 dan 2 di setiap variabelnya ditunjukkan pada nilai *variable inflation factor* (VIF)  $< 10$  sehingga dapat dinyatakan bahwa setiap variabelnya tidak terdapat korelasi yang dapat menyebabkan model regresi menjadi bias / tidak tepat. Nilai Sig. pada Coefficients menunjukkan bahwa data semua variabel tidak terdapat korelasi terhadap nilai *absolut residual* variabel dependennya atau lolos uji heteroskedastisitas, karena nilai Sig.  $> 0,05$ . Nilai Durbin Watson menunjukkan tidak adanya autokorelasi akibat dari data *time series* (urut waktu), pada persamaan 1 nilai Durbin Watson = 1,5960 sehingga nilai tersebut terletak diantara nilai tabel  $d_l = 1,2848$  dan  $d_u = 1,7209$  ( $d_l < dw < d_u$ ) sehingga uji Durbin Watson tidak dapat memberikan kesimpulan yang pasti ada atau tidak gejala autokorelasi. Untuk itu maka dilakukan uji *Run test* untuk memastikan apakah data data tersebut terdapat gejala autokorelasi atau tidak, hasil dari uji *Run test* persamaan 1 ditunjukkan oleh nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* = 1,00  $> 0,05$  sehingga dapat

dinyatakan bahwa tidak terdapat gejala autokorelasi pada persamaan I sehingga analisa regresi dapat dilanjutkan. Nilai Durbin Watson pada persamaan 2 adalah 1,8290 nilai ini terletak diantara nilai tabel  $du = 1,7859$  dan nilai  $(4-du) = 2,2141$  atau  $du < dw < (4-du)$  sehingga dapat dinyatakan bahwa persamaan 2 tidak terdapat gejala autokorelasi.

Analisa regresi persamaan I digunakan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tentang pengaruh dari rasio arus kas operasional yang terdiri dari *cash flow debt coverage* - CFDC (X1), *cash flow to sales* - CFS (X2), *cash flow return on asset* - CFRA (X3) dan *cash flow return on stockholder equity* - CFRSE (X4) terhadap volume perdagangan saham - TVA (Y1). Hasil pengujian analisis regresi berganda ditunjukkan pada tabel 2.

**Tabel 2**  
**Analisa regresi persamaan I**

Variabel		Koefisien regresi	Sig.
Independen	Dependen		
CFDC	TVA	0,375	0,120
CFS		-0,215	0,351
CFRA		-1,428	0,033
CFRSE		0,386	0,269
Adjusted R square		= 0,08	
Konstanta		= 0,303	
N		= 40	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil analisa membuktikan bahwa *cash flow debt coverage*-CFDC (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham yang ditunjukkan pada nilai sig.= 0,120 > 0,05 maka Ho diterima dan H6 ditolak, dengan demikian menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas (*cash flow*) yang kuat dari aktivitas operasionalnya untuk membayar hutang tidak menjamin investor tertarik untuk berinvestasi sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan yang ditunjukkan dengan perubahan jumlah saham yang diperdagangkan (*traded shares*) relatif sangat kecil. Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian Ayuningrum (2015) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara arus kas dari aktivitas operasi terhadap volume perdagangan saham.

Hasil analisa regresi menyatakan *cash flow to sales*-CFS (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham yang ditunjukkan pada nilai sig.= 0,351 > 0,05 maka Ho diterima dan H7 ditolak, dengan demikian menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (bukan piutang) dari setiap produk / jasa yang dijual tidak mampu menarik investor untuk berinvestasi sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan yang ditunjukkan dengan perubahan jumlah saham yang diperdagangkan (*traded shares*) relatif kecil. Hasil pengujian ini diperkuat dengan penelitian Ridha et.al (2016) dan penelitian Ayuningrum (2015) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham.

Hasil analisa regresi menyatakan *cash flow return on asset*-CFRA (X3) berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham yang ditunjukkan pada nilai sig.= 0,033 < 0,05 maka Ho ditolak dan H8 diterima, dengan demikian menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menggunakan *asset* untuk kegiatan operasional dalam menghasilkan kas mampu menarik investor

untuk berinvestasi sehingga pasar bereaksi secara signifikan yang ditunjukkan dengan perubahan jumlah saham yang diperdagangkan (*traded shares*) relatif sangat besar. Arah negatif menunjukkan bahwa investor tidak rela melepas saham yang dimiliki karena dengan kata lain perusahaan yang memiliki tingkat efisiensi yang tinggi dalam operasionalnya merupakan harapan investor dalam menghasilkan keuntungan yang optimal. Hasil ini sesuai dengan penelitian Susilowati & Sinaga (2019) dan Sutriasih et. al (2013) menyatakan arus kas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap volume perdagangan saham. Namun hasil pengujian ini bertentangan dengan penelitian Ridha et.al (2016) dan penelitian Ayuningrum (2015) yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham.

Hasil analisa regresi menyatakan variabel *cash flow return on stockholder equity*-CFRSE (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham yang ditunjukkan pada nilai sig.= 0,269 > 0,05 maka Ho diterima dan H9 ditolak, dengan demikian menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya dengan ekuitas yang dimiliki tidak mampu membuat investor tertarik untuk berinvestasi sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan yang ditunjukkan dengan perubahan jumlah saham yang diperdagangkan relatif kecil. Hasil penelitian diperkuat oleh penelitian Ridha et.al (2016) dan penelitian Ayuningrum (2015) yang menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham. Nilai besarnya pengaruh semua variabel (X1-X4) terhadap volume perdagangan saham (Y1) adalah 8 %, nilai ini ditunjukkan pada nilai *adjusted R square* (=0,08).

Analisa regresi persamaan II digunakan untuk membuktikan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini tentang pengaruh dari rasio arus kas operasional yang terdiri dari *cash flow debt coverage* (CFDC), *cash flow to sales* (CFS), *cash flow return on asset* (CFRA), *cash flow return on stockholder equity* (CFRSE) dan volume perdagangan saham (TVA) terhadap *return* saham. Hasil pengujian analisis regresi berganda ditunjukkan pada tabel 3.

**Tabel 3**  
**Analisa regresi persamaan II**

Variabel		Koefisien regresi	Sig.
Independen	Dependen		
CFDC	Return saham	-0,310	0,511
CFS		-0,364	0,415
CFRA		-0,483	0,716
CFRSE		0,387	0,567
TVA		-1,064	0,002
Adjusted R square		= 0,194	
Konstanta		= 0,401	
N		= 40	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Hasil analisa regresi menyatakan variabel *cash flow debt coverage*-CFDC (X1) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki arus kas (*cash flow*) yang kuat dari aktivitas operasionalnya untuk membayar hutang tidak menjamin investor tertarik untuk berinvestasi sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang relatif kecil. Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian Maharani (2012) yang menyatakan arus kas dari aktivitas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Hasil analisa regresi menyatakan variabel *cash flow to sales*-CFS (X2) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas (bukan piutang) dari setiap produk / jasa yang dijual tidak mampu menarik investor untuk berinvestasi sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang relatif kecil. Hasil penelitian ini diperkuat dengan penelitian Maharani (2012) yang menyatakan arus kas dari aktivitas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Trisnawati & Wahidahwati (2013) yang menyatakan arus kas dari aktivitas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil analisa regresi menyatakan variabel *cash flow return on asset*-CFRA (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kemampuan perusahaan menggunakan *asset* untuk kegiatan operasional dalam menghasilkan kas tidak mampu menarik investor untuk berinvestasi sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang relatif kecil. Hasil ini diperkuat dengan penelitian Putriani & Sukartha (2014) yang berkesimpulan bahwa arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil analisa regresi menyatakan variabel *cash flow return on stockholder equity*-CFRSE (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan demikian menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya dengan ekuitas yang dimiliki tidak mampu membuat investor tertarik untuk berinvestasi sehingga pasar tidak bereaksi secara signifikan yang ditunjukkan dengan perubahan harga saham yang relatif kecil. Hasil ini diperkuat dengan penelitian Yochelin & Christiawan (2012) yang menyatakan bahwa informasi perubahan arus kas dari aktivitas operasional tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil analisa regresi menyatakan variabel volume perdagangan saham-TVA (Y1) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dengan demikian menunjukkan bahwa reaksi investor untuk berinvestasi yang ditunjukkan dengan banyak atau sedikitnya jumlah saham yang diperdagangkan (*traded shares*) memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap perubahan harga saham. Hasil ini diperkuat oleh penelitian Widayanti & Haryanto (2013) yang menyatakan volume perdagangan saham berpengaruh signifikan namun berbeda arah. Namun, bertentangan dengan penelitian Taslim & Wijayanto (2016) dan penelitian Indriastuti & Nafiah (2017) yang dalam penelitiannya menyatakan volume perdagangan saham tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

## **PENUTUP**

*Return* Saham merupakan *capital gain* yang berupa selisih harga jual dan beli dari saham. Investor tentunya sangat memperhatikan *return* saham karena merupakan indikator keberhasilan dari kegiatan investasinya. Berdasarkan dari analisa data bahwa informasi arus kas yang tercermin dari rasio arus kas dari aktivitas operasi tidak mempengaruhi *return* saham atau dengan kata lain kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya tidak berpengaruh terhadap reaksi investor dalam pasar saham yang tercermin dari *return* saham.

Penelitian ini secara teoritis diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Informasi arus kas yang merupakan faktor fundamental perusahaan yang digunakan sebagai indikator dalam menilai kinerja perusahaan dalam melaksanakan operasionalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Hasil analisa data menyatakan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga dapat diinterpretasikan bahwa semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola usahanya untuk menghasilkan keuntungan tidak menjamin *return* saham meningkat. Variabel lain selain variabel arus kas memiliki pengaruh lebih besar terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Purwanti et. al. (2015) yang menyatakan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pernyataan ini diperkuat dengan penelitian

Maharani (2012) yang juga menyatakan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Volume perdagangan saham berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap *return* saham. Sehingga dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi volume perdagangan saham maka semakin kecil *return* saham yang didapat atau semakin tinggi jumlah saham yang diperdagangkan maka semakin kecil *return* saham yang terjadi. Hasil Penelitian ini selaras dengan penelitian Widayanti & Haryanto (2013) namun berbeda arah yang menyatakan bahwa volume perdagangan saham berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan arus kas tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham. Sehingga dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan kas tidak menjamin investor bereaksi untuk berinvestasi dengan membeli saham atau dengan kata lain secara keseluruhan kinerja perusahaan dalam operasinya tidak dipakai oleh investor untuk pertimbangan dalam menentukan investasinya. Hasil ini sesuai dengan penelitian Ridha et al. (2016) yang menyatakan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap volume perdagangan saham. Pernyataan ini juga diperkuat dengan penelitian Ayuiningrum (2015) yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara arus kas operasi terhadap volume perdagangan saham.

Hasil penelitian ini juga menyatakan bahwa rasio *cash flow return on asset* (CFRA) memiliki pengaruh yang signifikan dengan arah negatif terhadap volume perdagangan saham. Sehingga hasil ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan kas maka semakin kecil volume perdagangan sahamnya atau dengan kata lain rasio *cash flow return on assets* (CFRA) digunakan investor untuk pertimbangan dalam menentukan investasinya. Hasil ini selaras dengan penelitian Tulasi (2002) yang menyatakan bahwa variabel *cash flow return on asset* adalah variabel yang sangat dominan dalam membedakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang sehat dan tidak sehat. Giacomino & Mielke (1993) juga menyatakan bahwa salah satu variabel terbaik untuk membedakan kinerja keuangan perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ayuningrum S. (2015), Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Deviden Payout Ratio (DPR), Economic Value Added (EVA) Terhadap Volume Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia (Studi Pada Perusahaan LQ 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013), *Jom FEKON*, Vol.2, No,2, Hal.1 – 17.
- Fitri, R, Aisjah, S, Djazuli, A. (2016), Pengaruh Laba Akuntansi, Nilai Buku Ekuitas, dan Total Arus Kas terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Aplikasi Manajemen (JAM)*, Vol 14 No 1, Hal. 169 – 715.
- Indriastuti A. dan Nafiah Z (2017), Pengaruh Volume Perdagangan, Kurs, dan Risiko Pasar terhadap Return Saham, *Jurnal STIE Semarang*, Vol. 9, No. 1, Hal.: 72 – 80.
- Maharani (2012), Kandungan Informasi Laba Bersih Dan Arus Kas Terhadap Reaksi Perubahan Return Saham, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.16, No.1, Hal. 86 - 98.
- Purwanti S, Masitoh E, Chomsatu Y (2015), Pengaruh Laba Akutansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan yang Listing di BEI, *Jurnal Akutansi dan Pajak*, Vol. 16 No. 1, Hal. 113.

- Putriani NP, Sukartha IM (2014), Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih Pada Return Saham Perusahaan LQ 45, *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol. 6, No.3, Hal.390 – 401.
- Ridha A, Islahuddin dan Saputra M (2016), Pengaruh Laba Bersih, Laba Operasi, Arus Kas Operasi Terhadap Aktivitas Volume Perdagangan Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013), *Jurnal Magister Akutansi Pascasarjana Universitas Syiah Kuala*, Vol.5, No.3, Hal.11 – 19.
- Sasongko, T. (2010), Implikasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, Dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.14, No.1, hal. 74 - 85.
- Sunarjanto N.A. (2012), Perbandingan Akurasi Rasio Cash flow dengan Economic Value Added untuk Memprediksi Kinerja Keuangan perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol.19, No.1, Hal. 65 - 83.
- Susilowati E., Sinaga H. (2019), Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Dan Dividen Tunai Terhadap Volume Perdagangan Saham Pada Perusahaan Publik Sektor Barang Dan Konsumsi Di BEI, *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.4, No.1, Hal.32 – 40.
- Sutriasih E, Putra C, dan Suryawathy A (2013), Pengaruh Informasi Laba Bersih, Arus Kas, dan Publikasi Deviden Pada Volume Perdagangan Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Ilmiah Akutansi dan Humanika* Vol.3, No.1, Hal. 1055-1070.
- Taslim A & Wijayanto A (2016), Pengaruh Frekwensi Perdagangan Saham, Volume Perdagangan Saham, Kapitalisasi Pasar, Jumlah Hari Perdagangan terhadap *Return Saham*, *Management Analysis Journal*. Vol.5, No.3, Hal 16
- Trisnawati & Wahidahwati (2013), Pengaruh Arus Kas Operasi, Investasi Dan Pendanaan Serta Laba Bersih Terhadap Return Saham, *Jurnal Ilmu dan Riset Akutansi*, Vol. 1, No. 1, Hal. 77 - 92.
- Tulasi D. (2002), Kinerja Keuangan Perusahaan Metal Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Aplikasi Cash Flow Ratios Analysis, *Jurnal Widya Manajemen & Akutansi*, Vol.2, No.3, Hal. 191-211.
- Wahyuni, A.T. (2013), Perbedaan Abnormal Return, Trading Volume Activity Dan Security Return Variability Sebelum dan Sesudah Pengumuman Right Issue pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012. *Jurnal Akutansi Universitas Telkom Bandung*. Vol. 1 No. 3, Hal.: 1 – 19.
- Widayanti P. & Haryanto AM. (2013), Analisi Faktor Fundamental dan Volume Perdagangan terhadap return Saham, *Diponegoro Journal of Management*, Vol.2, No.3, Hal.:1 – 11.
- Yocelyn A & Christiawan Y.J (2012), Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas dan Laba Akutansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar, *Jurnal Akutansi Dan Keuangan*, Vol. 14, No. 2, Hal.: 81 - 90.