



**ANALISIS KOMPONEN ARUS KAS, MANAJEMEN MODAL KERJA
DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM**

**Indah Kusuma Dewi ¹⁾, Siska Priyandani Yudowati ²⁾
Universitas Telkom**

INFORMASI ARTIKEL

ABSTRAK

*Dikirim : 19 Maret 2020
Revisi pertama : 08 April 2020
Diterima : 13 April 2020
Tersedia online : 30 April 2020*

*Kata Kunci: Komponen Arus Kas,
Manajemen Modal Kerja, Kebijakan
Dividen, Return Saham*

*Email : indahkd48@gmail.com ¹⁾,
siskayudowati85@gmail.com ²⁾*

Return saham merupakan suatu manfaat yang didapatkan investor atas investasi yang telah dilakukan pada suatu perusahaan. Return saham perusahaan sektor pertambangan pada periode 2015-2018 mengalami fluktuasi, hal tersebut menyebabkan ketidakpastian return yang akan diterima oleh investor. Dengan adanya hal tersebut maka investor perlu mengetahui dan menganalisis terhadap aspek yang dapat mempengaruhi return saham.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh secara simultan dan parsial komponen arus kas, manajemen modal kerja yang diprosikan dengan cash conversion cycle dan kebijakan dividen yang diprosikan dengan dividend payout ratio terhadap return saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling sehingga didapatkan sebanyak 32 data.

Penelitian ini menggunakan software Eviews 10 sehingga dihasilkan bahwa komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap return saham. Arus kas operasi dan manajemen modal kerja berpengaruh positif secara parsial terhadap return saham, sedangkan arus kas investasi, arus kas pendanaan dan kebijakan dividen tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham.

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Pengorbanan sumber daya yang dilakukan sekarang dengan harapan untuk mendapatkan manfaat di masa yang akan datang disebut juga dengan investasi. Jenis investasi terbagi menjadi dua yaitu investasi keuangan dan investasi nyata. Investasi keuangan terjadi di pasar modal baik dalam bentuk saham, obligasi, opsi dan waran. Sedangkan untuk investasi nyata dalam bentuk pembelian tanah, gedung serta aset produktif lainnya. Manfaat dari investasi antara lain terjadinya peningkatan aset, meningkatkan kesejahteraan dan dapat berpotensi menjadi penghasilan jangka panjang (Halim, 2015:13).

Return merupakan manfaat dari investasi yang didapatkan oleh investor atas modal yang telah diberikan pada suatu perusahaan. *Return* saham berasal dari dividen dan *capital gain*. *Capital gain* didapatkan dari selisih positif antara harga saham pembelian dan harga saham penjualan. Semakin tinggi minat investor untuk melakukan investasi di suatu perusahaan maka semakin tinggi juga *return* saham yang akan diterima.

Arus kas operasi adalah aktivitas operasional perusahaan dan aktivitas lainnya untuk menghasilkan pendapatan yang bukan berasal dari aktivitas investasi dan pendanaan (Martani *et al*, 2016:148). Penelitian yang dilakukan oleh Mastu'ah, Muslichah dan Junaidi (2019) memperoleh hasil bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, tetapi berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Muslih dan Fitriah (2019) bahwa arus kas operasi mempunyai arah negatif dan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Arus kas investasi adalah aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan melalui pembelian atau penjualan aktiva tidak lancar dan investasi lain yang bukan termasuk ke dalam setara kas (Martani *et al*, 2016:148). Nurchayati dan Nasaroh (2017) melakukan penelitian dan memperoleh hasil bahwa arus kas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, namun Utomo dan Pamungkas (2018) memperoleh hasil bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Arus kas pendanaan aktivitas perusahaan untuk memperoleh dana yang berasal dari investor maupun kreditor yang menyebabkan terjadinya perubahan dalam jumlah serta formasi partisipasi modal dan hutang suatu perusahaan (Martani *et al*, 2016:148). Nurchayati dan Nasaroh (2017) menyatakan bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan Bala (2017) memperoleh kesimpulan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Manajemen modal kerja adalah suatu proses perencanaan untuk mengelola aktiva lancar yang digunakan untuk pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini manajemen modal kerja diproses dengan *cash conversion cycle*. Keown (2010:245) mengungkapkan bahwa *cash conversion cycle* adalah penjumlahan sederhana dari jumlah hari piutang dan jumlah hari penjualan persediaan dikurangi dengan jumlah hari pembayaran yang belum diselesaikan. Penelitian yang dilakukan oleh Fitri, Madrani dan Khairul (2019) adanya pengaruh *cash conversion cycle* terhadap *return* saham. Namun, menurut penelitian Prabawa dan Lukiastuti (2015) *cash conversion cycle* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen merupakan pertimbangan yang dilakukan oleh perusahaan mengenai laba yang diterima dalam satu periode akan diberikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau tidak membagi laba tersebut untuk melakukan investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan antara dividen yang dibagikan dengan laba bersih (Musthafa, 2017:141). Astarina, Dimiyati dan Sari (2019) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham tetapi berbeda dengan Muslih dan Fitriah (2019) menyatakan bahwa kebijakan dividen mempunyai arah negatif dan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Tabel 1. Rata-Rata Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Cash Conversion Cycle, Dividend Payout Ratio dan Return Saham

Tahun	AKO	AKI	AKP	CCC	DPR	RS
2015	12,56	0,35	-0,06	44	0,42	-0,46
2016	0,58	-0,13	0,24	56	0,44	0,6
2017	0,8	0,76	0,44	56	0,55	0,12
2018	1,04	1,13	0,63	65	0,38	0,13

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2019)

Tabel 1 menunjukkan bahwa pada tahun 2017 terjadi peningkatan komponen arus kas dan *dividend payout ratio* tetapi tidak diikuti dengan peningkatan rata-rata *return* saham, di tahun 2016 terjadi peningkatan *cash conversion cycle* tetapi tidak diikuti dengan penurunan *return* saham. Pemegang saham atau calon pemegang tentu merasa khawatir dengan keadaan tersebut untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sektor pertambangan.

Berdasarkan latar belakang dan telah dilakukan penelitian sebelumnya dengan memberikan hasil yang inkonsistensi maka masih relevan untuk dilakukan pengkajian kembali sehingga penulis termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Komponen Arus Kas, Manajemen Modal Kerja Dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)”.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, rumusan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagaimana komponen arus kas, manajemen modal kerja, kebijakan dividen dan *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
2. Apakah komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
3. Apakah pengaruh secara parsial dari :
4. Komponen arus kas terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?
5. Manajemen modal kerja terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?

6. Kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018?

Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, tujuan penelitian dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui komponen arus kas, manajemen modal kerja, kebijakan dividen dan *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
2. Untuk mengetahui pengaruh komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara parsial dari :
4. Komponen arus kas terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
5. Manajemen modal kerja terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
6. Kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

KAJIAN PUSTAKA

Return Saham

Return atau pengembalian adalah tingkat manfaat yang didapatkan investor berdasarkan investasi yang sudah dilakukan pada suatu perusahaan. Tujuan pokok dari investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek adalah untuk memperoleh manfaat baik secara langsung maupun tidak langsung (Umam dan Susanto, 2017:182). Tingkat pengembalian saham menurut (Hartono, 2014:235) yaitu :

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_{t-1} = Harga saham tahun sebelumnya

P_t = Harga saham tahun t

Harga saham dalam penelitian ini merupakan harga saham harian yang diperdagangkan dalam pasar modal yang didapatkan dari *yahoo finance*.

Laporan Arus Kas

Laporan yang memberikan keterangan mengenai arus kas masuk dan arus kas keluar serta setara kas pada suatu perusahaan dengan periode tertentu (Martani *et al*, 2016:147). Aktivitas operasi, aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan masuk ke dalam laporan arus kas.

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi adalah aktivitas operasional perusahaan dan aktivitas lainnya untuk menghasilkan pendapatan yang bukan berasal dari aktivitas investasi dan

pendanaan (Martani *et al*, 2016:148). Rumus untuk menghitung besaran arus kas operasi menurut Nurchayati dan Nasaroh (2017) yaitu :

$$\Delta AKO = \frac{AKO_t - AKO_{t-1}}{AKO_{t-1}}$$

Keterangan :

AKO_t = Arus kas operasi tahun t

AKO_{t-1} = Arus kas operasi tahun sebelumnya

Arus Kas Investasi

Arus kas investasi adalah aktivitas investasi yang dilakukan oleh perusahaan melalui pembelian atau penjualan aktiva tidak lancar dan investasi lainnya yang tidak masuk ke dalam setara kas (Martani, 2016:148). Rumus untuk menghitung besaran arus kas investasi menurut Nurchayati dan Nasaroh (2017) yaitu :

$$\Delta AKI = \frac{AKI_t - AKI_{t-1}}{AKI_{t-1}}$$

Keterangan :

AKI_t = Arus kas investasi tahun t

AKI_{t-1} = Arus kas investasi tahun sebelumnya

Arus Kas Pendanaan

Aktivitas pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari investor maupun kreditor yang menyebabkan perubahan jumlah dana dan hutang perusahaan (Martani *et al*, 2016:148). Rumus untuk menghitung besaran arus kas pendaan menurut Nurchayati dan Nasaroh (2017) yaitu :

$$\Delta AKP = \frac{AKP_t - AKP_{t-1}}{AKP_{t-1}}$$

Keterangan =

AKP_t = Arus kas pendanaan tahun t

AKP_{t-1} = Arus kas pendanaan tahun sebelumnya

Manajemen Modal Kerja

Penelitian ini manajemen modal kerja diproksikan dengan *cash conversion cycle*. Keown (2010:245) mengungkapkan bahwa *cash conversion cycle* adalah penjumlahan dari jumlah hari piutang dan jumlah hari penjualan persediaan kemudian dikurangi dengan jumlah hari pembayaran yang belum diselesaikan. Rumus untuk menghitung besaran *cash conversion cycle* yaitu :

$$CCC = DSO + DSI - DPO$$

Dimana :

$$DSO = \frac{\text{Piutang}}{\text{Penjualan}} \times 365 \text{ hari}$$

$$DSI = \frac{\text{Persediaan}}{\text{HPP}} \times 365 \text{ hari}$$

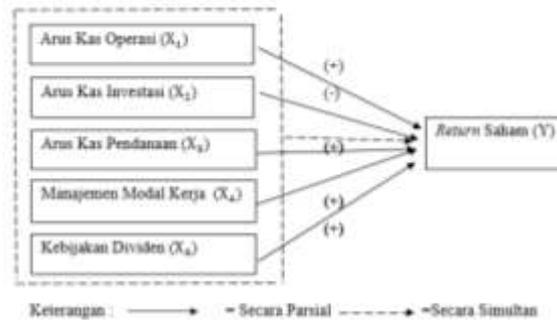
$$DPO = \frac{\text{Hutang}}{\text{HPP}} \times 365 \text{ hari}$$

Kebijakan Dividen

Penelitian ini kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio*. Musthafa (2017:141) mengatakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan hasil perbandingan dividen yang diberikan dengan laba bersih. Rumus untuk menghitung besaran *dividend payout ratio* yaitu :

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}} \times 100\%$$

Gambar 1. Kerangka Pemikiran



Hipotesis Penelitian

- H₁ : Komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
- H₂ : Arus kas operasi berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
- H₃ : Arus kas investasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
- H₄ : Arus kas pendanaan berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
- H₅ : Manajemen modal kerja berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
- H₆ : Kebijakan dividen berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini, di mana Sugiyono (2017:8) mengartikan metode penelitian berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk melakukan penelitian pada populasi atau sampel tertentu. Pengumpulan data diperlukan perlengkapan penelitian menggunakan analisis data yang bersifat statistic

maupun kuantitatif dengan tujuan untuk membuktikan pengujian hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

Tempat, Waktu dan Subjek Penelitian

Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dijadikan tempat penelitian dengan waktu penelitian dari Oktober 2019 hingga Februari 2020. Subjek penelitian ini yaitu perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan mempublikasikan laporan keuangan dari tahun 2015-2018.

Populasi dan Sampel

Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 menjadi populasi dalam penelitian ini, dengan metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga didapatkan 40 data yang terdiri dari 10 perusahaan akan tetapi dalam penelitian ini terdapat data *outlier* sehingga sampel dalam penelitian ini menjadi 32 data.

Teknik Pengumpulan Data

Sumber data dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif yang bersumber dari data sekunder berupa data panel. Menurut Sekaran dan Bougie (2017:133) data sekunder merujuk pada suatu informasi yang sudah dikumpulkan oleh seseorang selain peneliti yang melakukan penelitian saat ini.

Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk menjelaskan dan mendeskripsikan mengenai data yang telah dikumpulkan untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum (Sugiyono, 2018:226).

2. Uji Asumsi Klasik

Terdapat dua uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji heteroskedastisitas dan uji multikolinieritas.

3. Analisis Regresi Data Panel

Basuki dan Prawoto (2017:275) mengartikan data panel berupa perpaduan data *time series* dan *cross section*. Data panel digunakan untuk memberi gambaran mengenai suatu gejala yang diamati pada objek yang sama secara berulang dalam perbedaan waktu.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Analisis Statistik Deskriptif****Tabel 2. Analisis Statistik Deskriptif**

Keterangan	RS	AKO	AKI	AKP	CCC	DPR
Mean	0,126875	0,472500	0,380625	0,492813	52,40625	0,395938
Maksimum	1,430000	6,340000	2,260000	10,96000	148,0000	0,970000
Minimum	-0,930000	-1,140000	-0,840000	-4,750000	1,000000	0,030000
Std. Dev	0,601876	1,59804	0,878668	3,106117	37,40093	0,254861
Observasi	32	32	32	32	32	32

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2020)

Berdasarkan data yang terdapat dalam tabel 2 menjelaskan bahwa hasil statistik deskriptif dari setiap variabel secara keseluruhan dengan nilai mean (rata-rata), maksimum, minimum, standar deviasi dan observasi (jumlah data).

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan maksud untuk mengetahui model regresi yang digunakan terjadi kesamaan varians dari residual suatu penelitian terhadap penelitian lainnya. Menurut Ghozali (2013:100) apabila nilai *p-value* > 0,05 artinya tidak terjadi heteroskedastisitas. Penelitian ini memperoleh nilai *p-value* yang lebih dari 0,05 yang artinya tidak terjadi heteroskedastisitas.

2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan dengan maksud untuk mengetahui ada maupun tidaknya korelasi antar variabel bebas yang digunakan. Menurut Ghozali (2013:83) apabila nilai korelasi antar variabel bebas < 0,9 artinya tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas. Penelitian ini memperoleh nilai korelasi antar variabel bebas kurang dari 0,9 yang artinya tidak terjadi multikolinieritas.

Analisis Regresi Data Panel**Metode Estimasi Model**

1. Uji Chow

Uji *chow* dilakukan untuk penentuan model terbaik yang digunakan yaitu *common effect model* atau *fixed effect model*. Apabila nilai probabilitas (*cross-section F*) < 0,05 artinya regresi data panel yang digunakan yaitu *fixed effect model*, sebaliknya apabila nilai probabilitas (*cross-section F*) > 0,05 artinya regresi data panel yang digunakan yaitu *common effect model*. Penelitian ini memperoleh nilai *cross-section F* sebesar 0,8559 maka model regresi data panel yang digunakan yaitu *common effect model*.

2. Uji Hausman

Uji *hausman* dilakukan untuk penentuan model terbaik yang digunakan yaitu *fixed effect model* atau *random effect model*. Apabila nilai probabilitas (*cross-section random*) < 0,05 artinya regresi data panel yang digunakan yaitu *fixed effect model*, sedangkan nilai probabilitas (*cross-section random*) > 0,05 artinya regresi data panel yang digunakan yaitu *random effect model*. Penelitian ini memperoleh

nilai *cross-section random* sebesar 0,8724 maka model regresi data panel yang digunakan yaitu *random effect model*.

3. Uji Lagrange Multiplier

Uji *lagrange multiplier* dilakukan untuk penentuan model terbaik yang digunakan yaitu *random effect model* atau *common effect model*. Apabila nilai probabilitas (*cross-section breush-pagan*) < 0,05 artinya regresi data panel yang digunakan yaitu *random effect model*, sebaliknya jika nilai probabilitas (*cross-section breush-pagan*) > 0,05 artinya model regresi data panel yang digunakan yaitu *common effect model*. Penelitian ini memperoleh nilai *cross-section breush-pagan* sebesar 0,2795 maka model regresi data panel yang terbaik digunakan adalah *common effect model*.

Persamaan Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil pengujian model regresi yang sudah dilakukan, diperoleh hasil bahwa model regresi data panel yang terbaik digunakan adalah *common effect model*. Berikut merupakan hasil pengujian *common effect model*.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Common Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.163725	0.271208	-0.603685	0.5513
AKO	0.221496	0.082381	2.688688	0.0124
AKI	0.078237	0.111580	0.701177	0.4894
AKP	-0.005216	0.039841	-0.130924	0.8968
CCC	0.006375	0.002809	2.269243	0.0318
DPR	-0.442862	0.423668	-1.045305	0.3055
R-squared	0.349905	Mean dependent var	0.126875	
Adjusted R-squared	0.224887	S.D. dependent var	0.601876	
S.E. of regression	0.529894	Akaike info criterion	1.735082	
Sum squared resid	7.300488	Schwarz criterion	2.009908	
Log likelihood	-21.76132	Hannan-Quinn criter.	1.826179	
F-statistic	2.798837	Durbin-Watson stat	2.422394	
Prob(F-statistic)	0.037549			

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2020)

Berikut merupakan persamaan model regresi data panel :

$$RS = -0,163725 + 0,221496 AKO + 0,078237 AKI - 0,005216 AKP + 0,006375 CCC - 0,442862 DPR$$

Persamaan regresi data panel bisa diartikan sebagai berikut :

1. Nilai konstanta sebesar -0,163725 menyatakan jika variabel bebas yaitu komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen dianggap konstan, maka tingkat variabel terikat yaitu *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 mengalami *capital loss* sebesar 0,163725 atau 16,3725%.

2. Nilai koefisien regresi arus kas operasi sebesar 0,221496 menyatakan apabila arus kas operasi meningkat sebesar satu-satuan maka *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 mengalami peningkatan sebesar 0,221496 atau 22,1496%.
3. Nilai koefisien regresi arus kas investasi sebesar 0,078237 menyatakan apabila arus kas investasi meningkat sebesar satu-satuan maka *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 mengalami peningkatan sebesar 0,078237 atau 7,8237%.
4. Nilai koefisien regresi arus kas pendanaan sebesar -0,005216 menyatakan apabila arus kas pendanaan meningkat sebesar satu-satuan maka *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 mengalami penurunan sebesar 0,005216 atau 0,5216%.
5. Nilai koefisien regresi manajemen modal kerja (*cash conversion cycle*) sebesar 0,006375 menyatakan apabila *cash conversion cycle* meningkat sebesar satu-satuan maka *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 mengalami peningkatan sebesar 0,006375 atau 0,6375%.
6. Nilai koefisien regresi kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) sebesar -0,442862 menyatakan apabila *dividend payout ratio* meningkat sebesar satu-satuan maka *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018 mengalami penurunan sebesar 0,442862 atau 44,2862%.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) memberikan gambaran sejauh mana kemampuan model dalam menjelaskan variabel terikat. Hasil angka korelasi antara 0 hingga 1, apabila hasil (R^2) kecil maka variabel bebas mempunyai kemampuan dalam menjelaskan variabel terikat terbatas, sebaliknya apabila nilai (R^2) semakin besar maka semakin baik, karena mengindikasikan semakin baik variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat.

Nilai *Adjusted R-square* dalam tabel 3 sebesar 0,224887 atau 22,49% sehingga dapat diketahui bahwa variabel bebas yang terdiri atas komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen dapat menjelaskan variabel terikat yaitu *return* saham sebesar 22,49% sedangkan 77,51% dijelaskan variabel lainnya di luar penelitian.

Uji Signifikansi Simultan

Nilai probabilitas (F-statistic) dalam tabel 3 sebesar 0,037549 kurang dari 0,05 artinya komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Signifikansi Parsial

Tabel 3 menyatakan bahwa hasil signifikansi secara parsial :

1. Arus kas operasi mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0124 di mana nilai tersebut kurang dari 0,05 artinya arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.
2. Arus kas investasi mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,4894 di mana nilai tersebut lebih dari 0,05 artinya arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Arus kas pendanaan mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,8968 di mana nilai tersebut lebih dari 0,05 artinya arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Manajemen modal kerja yang diproksikan dengan *cash conversion cycle* mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,0318 di mana nilai tersebut kurang dari 0,05 artinya manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap *return* saham.
5. Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* mempunyai nilai probabilitas sebesar 0,3055 di mana nilai tersebut lebih dari 0,05 artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian uji statistik, di mana arus kas operasi mempunyai nilai koefisien sebesar 0,221496 yang menunjukkan hubungan positif terhadap *return* saham dengan nilai probabilitas sebesar 0,0124 kurang dari 0,05 artinya arus kas operasi berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan yaitu arus kas operasi berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham. Hasil ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan oleh Mastu'ah, Muslichah dan Junaidi (2019) yang menyatakan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Perusahaan sektor pertambangan mempunyai arus kas operasi yang tinggi memberikan *return* saham di atas rata-rata. Dengan adanya arus kas operasi yang tinggi maka perusahaan dapat mengelola kegiatan operasional dengan baik yang berdampak pada naiknya pendapatan sehingga perusahaan mampu memberikan *return* saham kepada pemegang saham yang tinggi pula.

Pengaruh Arus Kas Investasi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil penelitian uji statistik, di mana nilai arus kas investasi mempunyai nilai koefisien sebesar 0,078237 yang menunjukkan hubungan positif terhadap *return* saham dengan nilai probabilitas 0,4894 lebih besar dari 0,05 artinya arus kas investasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan yaitu arus kas investasi tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham. Perusahaan sektor pertambangan mempunyai arus kas investasi yang positif maupun negatif memberikan *return* saham di atas rata-rata, yang artinya perusahaan memperoleh arus kas dari aktivitas investasi

maupun perusahaan mengeluarkan arus kas yang digunakan untuk aktivitas investasi memberikan *return* saham di atas rata-rata, maka besar kecilnya arus kas investasi tidak mempengaruhi besaran *return* saham yang diberikan kepada pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Utomo dan Pamungkas (2018) menyimpulkan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Peningkatan maupun penurunan arus kas yang digunakan untuk aktivitas investasi menandakan adanya potensi peningkatan maupun penurunan pendapatan di masa depan. Hal tersebut memberikan kekhawatiran bagi para pemegang saham. Pada tahun 2018 PT Adaro Tbk meningkatkan jumlah kas yang digunakan untuk aktivitas investasi sebesar Rp 5.614.219.152.000 menjadi Rp 11.485.692.036.000 namun pendapatan yang diterima mengalami penurunan sebesar Rp 352.390.803.000 menjadi sebesar Rp 6.915.271.221.000 dengan *return* saham mengalami *capital loss* sebesar 73%. Dengan adanya hal tersebut maka investor perlu mempertimbangkan arus kas investasi dalam pengambilan keputusan.

Pengaruh Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian statistik, di mana arus kas pendanaan mempunyai nilai koefisien sebesar -0,005216 yang menunjukkan hubungan negatif terhadap *return* saham dengan nilai probabilitas 0,8698 lebih besar dari 0,05 artinya arus kas pendanaan tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan yaitu arus kas pendanaan berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Bala (2017) mengatakan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Perusahaan sektor pertambangan mempunyai kas yang diperoleh dari aktivitas pendanaan maupun perusahaan mengeluarkan kas yang digunakan untuk aktivitas pendanaan memberikan *return* saham di bawah rata-rata, yang artinya besar kecilnya kas yang diperoleh maupun digunakan untuk aktivitas pendanaan tidak mempengaruhi besaran *return* saham yang diberikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan arus kas pendanaan yang tinggi artinya perusahaan perusahaan memperoleh tambahan dana untuk melakukan investasi baru atau mengembangkan kegiatan perusahaan guna menambah pendapatan perusahaan, tetapi hal tersebut tidak terlepas dari adanya risiko. Pada tahun 2017 PT Resource Alam Indonesia Tbk meningkatkan arus kas yang digunakan untuk aktivitas pendanaan sebesar Rp 89.235.976.536 menjadi Rp 110.265.627.528 tetapi perusahaan mengalami penurunan pendapatan sebesar Rp 109.827.675.256 menjadi Rp 1.134.838.004.808 dan *return* saham mengalami penurunan yang signifikan sebesar 127% menjadi 16%. Dengan adanya hal tersebut maka investor perlu mempertimbangkan arus kas pendanaan dalam pengambilan keputusan.

Pengaruh Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian uji statistik, di mana manajemen modal kerja yang diprosikan dengan *cash conversion cycle* mempunyai nilai koefisien sebesar 0,006375 yang menunjukkan hubungan positif terhadap *return* saham dengan nilai

probabilitas 0,0318 kurang dari 0,05 artinya manajemen modal kerja berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Hal ini sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan yaitu manajemen modal kerja berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian Fitri, Madrani dan Khoirul (2019) menyatakan bahwa adanya pengaruh manajemen modal kerja yang diprosikan dengan *cash conversion cycle* terhadap *return* saham.

Perusahaan sektor pertambangan dalam mengkonversikan kas perusahaan dengan cepat maka perusahaan memberikan *return* saham di atas rata-rata. Dengan adanya manajemen modal kerja yang baik maka kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan baik dan mampu mengelola keuangan perusahaan sehingga tidak menggunakan dana dari luar.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian uji statistik, di mana kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio* mempunyai nilai koefisien sebesar -0,442862 yang menunjukkan hubungan negatif terhadap *return* saham dengan nilai probabilitas 0,3055 lebih dari 0,05 artinya kebijakan dividen tidak berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan yaitu kebijakan dividen berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Muslih dan Fitriah (2019) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Perusahaan sektor pertambangan mempunyai kebijakan dividen yang tinggi maupun rendah memberikan *return* saham di bawah rata-rata, artinya *dividend payout ratio* tinggi maupun rendah tidak mempengaruhi besaran *return* saham yang diberikan kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan apabila perusahaan memberikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam mengembangkan kegiatan investasi sehingga dapat menurunkan pendapatan perusahaan yang mengakibatkan menurunnya harga saham yang mengakibatkan *return* saham mengalami penurunan. Pada tahun 2016 PT Indo Tambangraya Megah Tbk memberikan *dividend payout ratio* sebesar 96% pendapatan perusahaan tahun 2017 mengalami peningkatan sebesar Rp 4.546.148.564.000 menjadi sebesar Rp 22.722.664.956.000 tetapi *return* saham yang diberikan mengalami penurunan sebesar 94% menjadi 27%.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini mempunyai tujuan untuk mengetahui pengaruh komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Berdasarkan pengujian simultan, komponen arus kas, manajemen modal kerja dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada

perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Berdasarkan pengujian parsial dapat diketahui bahwa :

1. Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
2. Arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
3. Arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
4. Manajemen modal kerja berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.

Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, dalam penelitian ini kebijakan dividen tidak dapat digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh *return* saham, sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain seperti *dividend yield*.
2. Bagi perusahaan atau manajemen, sebaiknya manajemen mengoptimalkan pengelolaan kegiatan operasional untuk dapat memenuhi kebutuhan jangka pendek perusahaan dan manajemen lebih mempertimbangkan kebijakan yang tepat supaya dapat mengoptimalkan kinerja keuangan dengan baik yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan dan *return* saham.
3. Bagi investor, investor dapat menanamkan modalnya pada perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang tinggi dan memiliki waktu konversi kas yang cepat karena memiliki peluang *return* saham yang tinggi. Perusahaan yang mampu mengelola kegiatan operasionalnya dengan baik akan memperoleh pendapatan yang tinggi sehingga perusahaan mampu mensejahterakan para pemegang saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Astarina, Y., Dimiyati, L., & Sari, W. N. 2019. *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. *Junal Ekonomia*.
- Bala, S. A. 2017. *The Relationship between Cash Flows and Stock Return: An Empirical Study of Financial Investment Banks on the Khartoum Stock of Exchange*. *Applied Finance and Accounting*.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. 2017. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Fitri, D. A., Madrani, R. M., & Khoi rul, A. 2019. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Manajemen Risiko dan Manajemen Modal Kerja terhadap Return Saham*. *e-Jurnal Riset Manajemen*.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. Edisi Ketujuh*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, A. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

- Hartono, J. 2014. *Teori dan Praktek Portofolio dengan Excel*. Jakarta: Salemba Empat.
- Keown, A. J. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Martani, D., & dkk. 2016. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis PSAK (ed. 2, buku 1)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mastu'ah, Muslichah, & Junaidi. 2019. *Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Price Earnings Ratio dan Dividend Yield Terhadap Return Saham*. Ilmiah Riset Akuntansi.
- Muslih, M., & Fitriah. 2019. *Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Arus Kas Operasi, dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017)*. Aksara Public.
- Musthafa. 2017. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Nurchayati, & Nasaroh, S. 2017. *Analisis Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang.
- Prabawa, D. W., & Fitri, L. 2015. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Manajemen Risiko dan Manajemen Modal Kerja Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Listing Di BEI Tahun 2010-2013)*. E-Jurnal Manajemen Indonesia.
- Sekaran, U., & Bougie, R. 2017. *Metode Penelitian untuk Bisnis Pendekatan Pengembangan-Keahlian*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Evaluasi (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan Kombinasi)*. Bandung: Alfabeta.
- Umam, K., & Susanto, H. 2017. *Manajemen Investasi*. Bandung: CV Pustaka Setia.
- Utomo, S., & Pamungkas, I. D. 2018. *Cash Flow Activities and Stock Return in Manufacturing of Indonesia: A Moderating Role of Earning Management*. Academy of Accounting and Financial Studies Journal.