

Pengaruh Arus Kas Bebas, Laba Akuntansi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Budianto¹⁾

b1031201123@student.untan.ac.id

Muhammad Fahmi²⁾

muhammad.fahmi@untan.ac.id

¹⁾²⁾ Universitas Tanjungpura

ABSTRAK

Pasar modal memiliki peran krusial dalam menjaga stabilitas ekonomi suatu negara dengan berperan sebagai sumber dana utama untuk perusahaan serta memberikan kesempatan investasi kepada masyarakat melalui beragam instrumen keuangan seperti saham. Saham merupakan pilihan instrumen keuangan yang menarik, karena selain memberikan perusahaan kesempatan untuk menghimpun dana dari investor, juga memberikan kesempatan kepada investor untuk meraih keuntungan yang menggiurkan. Salah satu sektor instrumen keuangan yang dianggap memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan adalah subsektor perbankan. Subsektor perbankan adalah bagian dari sektor saham di pasar modal yang berkaitan dengan aktivitas keuangan, yang melibatkan penyediaan layanan seperti simpanan, pemberian pinjaman, dan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara arus kas bebas, laba akuntansi, dan kebijakan dividen dengan *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang beroperasi di subsektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari 13 perusahaan yang dipilih dengan metode purposive sampling dari total 47 perusahaan subsektor perbankan selama periode 2018-2022. Hasil temuan dari penelitian ini mengindikasikan bahwa secara individual, arus kas bebas dan kebijakan dividen tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham, sementara laba akuntansi berdampak signifikan terhadap *return* saham.

Kata kunci: Arus Kas Bebas, Kebijakan Dividen, Laba Akuntansi, Return Saham

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat strategis dalam menjaga stabilitas ekonomi suatu negara, karena menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan dan juga memberikan peluang investasi kepada masyarakat umum melalui berbagai instrumen keuangan yang tersedia. Salah satu instrumen keuangan yang menarik untuk dijadikan pilihan adalah saham, karena memberikan kesempatan kepada perusahaan dalam mencari dana dari investor dan para investor pun dapat menghasilkan keuntungan yang menarik dari investasi tersebut. Semakin banyak perusahaan yang berhasil memberikan nilai output yang signifikan, maka akan berdampak positif pada pertumbuhan perekonomian.

Dalam Bursa Efek Indonesia, terdapat berbagai sektor saham yaitu teknologi, bahan baku, kesehatan, industri, barang konsumsi primer, barang konsumsi non primer, transportasi & logistik, properti & real estate, energi, infrastruktur, dan keuangan. Oleh karena itu, sektor saham dapat dijadikan pilihan investasi yang tepat bagi investor karena memiliki potensi untuk menghasilkan keuntungan. Salah satu sektor saham yang dapat dijadikan alternatif dan mempunyai potensi untuk mendapatkan keuangan adalah sektor saham keuangan, khususnya subsektor perbankan.

Subsektor perbankan merupakan subsektor ekonomi yang berhubungan dengan keuangan dan menawarkan berbagai layanan keuangan, termasuk simpanan, pinjaman, dan investasi. Adapun riset yang dilakukan oleh stockbit mengenai *Unboxing* Subsektor Sektor Perbankan, mengemukakan bahwa di Indonesia terdapat 3 kategori saham yaitu *Big 4 Bank*, *Challenger Banks*, dan *Bank Digital*. Pertama, *Big 4 Bank* mencakup empat bank terbesar di Indonesia yang menguasai 25% kapitalisasi pasar IHSG, seperti BBCA, BBRI, BMRI, dan BBNI. Kedua, *Challenger Banks* merujuk pada bank swasta yang memenuhi persyaratan ukuran pasar dan total aset untuk dimasukkan dalam kategori mid cap/second tier dengan potensi dan ruang ekspansi yang signifikan relatif terhadap pemain lama. Saham-saham seperti MEGA, BNGA, BDMN, dan BTPN termasuk dalam kategori ini. Ketiga, *Bank Digital* adalah bank digital yang mengedepankan layanan digital dan beroperasi tanpa cabang fisik dan juga memiliki kemampuan untuk merebut pangsa pasar dari masyarakat yang belum memiliki akses perbankan. Saham-saham seperti ARTO, BBHI, BANK, dan BBYB menjadi bagian dari kategori ini (snips.stockbit.com).

Sebelum mengambil keputusan investasi pada sektor saham keuangan terutama subsektor perbankan, para investor dapat mempertimbangkan *return* saham perusahaan yang berguna untuk menunjukkan kinerja suatu perusahaan. *Return* saham merupakan keuntungan yang didapatkan saat melakukan investasi pada instrumen keuangan berupa saham. Semakin besar tingkat *return* saham, maka dapat meningkatkan *wealth* para investor (Wahyudi, 2022). Dalam hal ini, investor harus mempunyai kemampuan dalam memproyeksikan *return* saham yang ingin didapatkan saat berinvestasi pada saham-saham tertentu. Dalam memproyeksikan *return* saham, perlu untuk memperhitungkan aspek-aspek seperti komponen arus kas bebas, laba akuntansi, dan kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan.

Arus kas bebas merujuk pada aliran dana yang diperuntukan kepada manajemen perusahaan dalam mendukung operasional dengan tingkat fleksibilitas yang tinggi. Semakin tinggi jumlah arus kas bebas yang dapat diperoleh oleh perusahaan, semakin besar juga jumlah dana yang dapat digunakan oleh tim manajemen (Tumakaka, 2021). Arus kas bebas juga digunakan sebagai tolak ukur dalam mengukur performa perusahaan, karena dinilai lebih transparan dan tidak mudah untuk direkayasa (Putriani & Sukartha, 2014). Dalam penelitian sebelumnya, Montoliang & Tjun (2018) mengungkapkan bahwa arus kas bebas berdampak signifikan terhadap *return* saham, sementara temuan dari Fatmawati & Afridayani (2022) mengungkapkan bahwa arus kas bebas tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham.

Laba akuntansi adalah laba yang diperoleh dalam suatu periode akuntansi melalui pendapatan, perubahan aset, atau pengurangan kewajiban yang bukan berasal dari kontribusi

modal tambahan (Fitriyani & Widyawati, 2023). Laba akuntansi juga menjadi faktor utama yang menarik perhatian investor sebelum mereka memutuskan untuk berinvestasi, karena besarnya laba akuntansi perusahaan secara langsung mempengaruhi potensi *return* sahamnya (Uhus et al., 2021). Dalam penelitian sebelumnya, Nursita (2021) mengungkapkan bahwa laba akuntansi berdampak signifikan terhadap *return* saham, sementara temuan dari Setyawan (2020) mengungkapkan bahwa laba akuntansi tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham.

Kebijakan dividen adalah strategi yang diatur untuk menentukan apakah perusahaan akan memberikan sebagian dari keuntungannya kepada pemegang saham atau menjaga keuntungan tersebut sebagai investasi internal untuk mendukung perkembangan bisnis perusahaan (Ningsih & Maharani, 2022). Dalam konteks kebijakan dividen terdapat dua kelompok, yaitu pemegang saham yang menginginkan pembagian dividen dan manajer perusahaan yang berupaya untuk mengalokasikan dana tersebut untuk pengembangan bisnis perusahaan (Gennusi & Maharani, 2021). Dalam penelitian sebelumnya, Nurdiana (2020) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berdampak signifikan terhadap *return* saham, sementara temuan dari Sinaga, Natalia, Wijaya, & Shelviana (2022) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham.

Dari hasil penelitian sebelumnya, telah tercatat perbedaan signifikan dalam dampak yang ditimbulkan oleh arus kas bebas, laba akuntansi, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk mengisi kesenjangan hasil dengan melakukan studi empiris pada perusahaan subsektor perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022. Tujuan utama dari penelitian ini yaitu memberikan wawasan yang lebih dalam kepada para investor untuk memahami faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap *return* saham di perusahaan subsektor perbankan. Dengan temuan dari penelitian ini, diharapkan para investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan menguntungkan.

LANDASAN TEORI

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Pada tahun 1973, Spence mengemukakan teori sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan bisa memanfaatkan sinyal untuk menyampaikan informasi yang hanya dimiliki oleh perusahaan kepada entitas di luar perusahaan. Dalam konteks manajemen keuangan, teori sinyal menjadi penting dalam pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan perusahaan. Manajemen perusahaan menggunakan teori ini untuk berkomunikasi dengan investor tentang arah masa depan perusahaan, dengan memberikan sinyal yang kuat dan kredibel melalui laporan tahunan yang berkualitas.

Arus Kas Bebas

Arus kas bebas merupakan sejumlah uang tunai yang nanti akan diserahkan kepada para investor setelah memperhitungkan pengeluaran penting yang diperlukan untuk mendukung operasi perusahaan. Ketersediaan arus kas bebas yang banyak menandakan performa perusahaan yang baik dan mengurangi risiko kegagalan dalam membayar utang. Manfaatnya meliputi pendanaan pertumbuhan bisnis, akuisisi, investasi modal, pelunasan utang, dan pemenuhan kewajiban keuangan terhadap pemegang saham atau kreditur. Arus kas bebas mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola operasional tanpa bergantung pada sumber pendanaan eksternal, memberikan fleksibilitas dalam pengalokasian sumber daya serta stabilitas finansial. Berdasarkan Weygandt, Kimmel, & Kieso (2018), rumus untuk menghitung arus kas bebas yaitu:

$$\text{Arus Kas Bebas} = \text{Kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi} - \text{Pengeluaran modal} - \text{Pembayaran dividen kas}$$

Laba Akuntansi

Laba akuntansi merupakan keuntungan yang dihasilkan setelah mengurangi total beban operasional dari pendapatan selama periode tertentu dan dapat menjadi indikator penting dalam mengukur performa dan keberhasilan suatu perusahaan. Dalam perbandingan antar perusahaan laba akuntansi juga dapat dijadikan ukuran dalam mengukur keuntungan bersih perusahaan setelah mengurangi beban-beban dan pajak penghasilan. Pengukuran ini digunakan untuk membantu memantau pencapaian laba, mengevaluasi beban-beban, dan menganalisis pengelolaan pajak penghasilan perusahaan. Berdasarkan Kieso, Weygandt, & Warfield (2018), rumus untuk menghitung laba akuntansi yaitu:

$$\text{Laba Akuntansi} = \text{Laba operasi} - \text{Beban bunga} - \text{Pajak Penghasilan}$$

Kebijakan Dividen

DPR (*Dividend Payout Ratio*) digunakan sebagai parameter yang tepat untuk mengukur strategi dividen perusahaan, yang dianggap sebagai metrik yang cocok untuk mengevaluasi pendekatan dividen suatu perusahaan Menurut Hermuningsih, Maulida, & Andriyanto (2022) serta Ross, Westerfield, & Jordan (2020), *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara jumlah dividen yang akan dibagikan dengan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan. Berdasarkan Ross, Westerfield, & Jordan (2020), rumus untuk menghitung kebijakan dividen yaitu:

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Pembayaran dividen kas}}{\text{Laba bersih}}$$

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari melibatkan dana dalam instrumen keuangan yang dikenal sebagai saham, yang melibatkan dua aspek utama yaitu keuntungan dari perubahan harga saham di pasar (*capital gain*) dan pembagian dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai bentuk penghasilan (*yield*). Konsep return saham mencerminkan prinsip bahwa terdapat hubungan erat antara ekspektasi keuntungan dan tingkat risiko yang perlu diterima oleh para investor. Dengan kata lain, semakin besar harapan keuntungan yang diinginkan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus diambil, sementara mencoba mengurangi risiko dapat menghambat peluang potensial untuk mendapatkan profit (Brigham & Houston, 2006). Dalam investasi saham terdapat dua jenis *return* yaitu *return* realisasi (*realized return*) yang mengacu pada kinerja historis saham berdasarkan perubahan harga pasar yang terjadi, dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang mencakup estimasi performa di masa depan. Dalam konteks penelitian ini, fokus diberikan pada *return* realisasi, khususnya dalam bentuk perhitungan *capital gain (loss)* yang menggambarkan perubahan harga saham dari periode sebelumnya. Pendekatan ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih akurat mengenai pengaruh perubahan harga pasar terhadap performa saham, serta untuk mengevaluasi keuntungan dan kerugian dalam investasi saham dalam jangka waktu tertentu. Dengan mengadopsi pendekatan *return* realisasi, penelitian ini menghasilkan analisis yang lebih konsisten, dapat diandalkan, dan valid dalam mengukur kinerja saham. Berdasarkan Brigham & Houston (2006), rumus untuk menghitung *return* saham, yaitu:

$$Return\ Saham = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

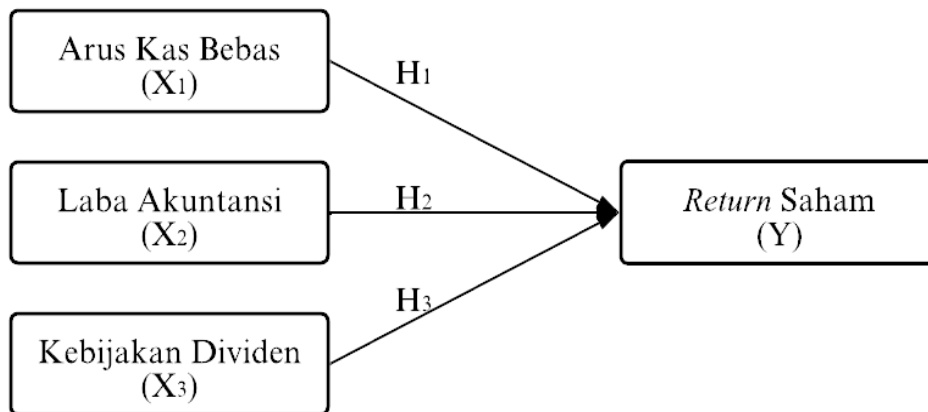
Keterangan:

P_1 : Harga Saham pada saat periode sekarang

P_0 : Harga Saham pada saat periode sebelumnya

Kerangka Konseptual

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap *Return Saham*

Arus kas bebas merupakan aset yang akan diberikan kepada investor setelah menghitung pengeluaran investasi. Arus kas bebas yang dimiliki perusahaan dapat mencerminkan kinerja yang stabil, sehingga risiko kegagalan dalam pembayaran utang dapat diminimalkan. Selain itu, keberadaan arus kas bebas yang cukup memberikan kebebasan dan fleksibilitas dalam menentukan pengalokasian sumber daya untuk kegiatan operasional dan investasi, serta membantu perusahaan menjadi stabil secara finansial dan sehat. Dalam mengelola arus kas bebas, perusahaan dapat digunakan untuk pertumbuhan bisnis dan pelunasan utang kepada pemegang saham atau kreditur. Kehadiran arus kas bebas yang substansial yang tidak terikat dapat meningkatkan potensi keuntungan bagi perusahaan, karena umumnya investor akan berinvestasi pada perusahaan yang mampu memberikan dividen yang menarik dan stabil. Sebaliknya, jika perusahaan menghadapi kendala dalam arus kas bebas, ini dapat berdampak buruk pada kinerja perusahaan dan mengurangi kepercayaan investor. Berdasarkan hasil penelitian Montoliang dan Tjun (2018), ditemukan bahwa dampak yang signifikan terdapat antara arus kas bebas dan *return* saham. Secara lebih jelas, penelitian tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi jumlah arus kas bebas yang diperoleh oleh perusahaan, semakin besar ekspektasi investor terhadap *return* sahamnya.

H1: Arus kas bebas berdampak signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap *Return Saham*

Laba akuntansi adalah alat untuk menilai sejauh mana perusahaan berhasil mencapai laba bersih dengan mengurangi semua biaya operasional dari pendapatan yang didapatkan pada waktu periode tertentu. Selain itu, laba akuntansi berfungsi sebagai gambaran kinerja keuangan

perusahaan dan digunakan sebagai alat pembanding dengan perusahaan sejenis, yang memberikan informasi berharga bagi investor dan pihak-pihak terkait dalam menilai kinerja perusahaan dalam periode tertentu. Ketika perusahaan berhasil mempertahankan atau meningkatkan laba akuntansi dari masa ke masa, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor. Di sisi lain, jika laba akuntansi perusahaan menurun atau tidak stabil, maka dapat mengurangi kepercayaan investor. Berdasarkan hasil penelitian Nursita (2021), ditemukan bahwa dampak yang signifikan terdapat antara laba akuntansi dan *return* saham perusahaan. Dengan kata lain, semakin tinggi pencapaian laba akuntansi perusahaan, semakin besar potensi pengembalian investasi yang diharapkan oleh para pemegang saham.

H2: Laba akuntansi berdampak signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang memutuskan seberapa banyak dari keuntungan perusahaan yang akan disalurkan kepada investor atau dialokasikan untuk mendukung perkembangan perusahaan di masa mendatang. Pilihan ini memiliki dampak signifikan terhadap cara investor menilai kinerja perusahaan dan pandangan investor terkait potensi pertumbuhan bisnis. Maka, penting bagi perusahaan untuk menyesuaikan kebijakan dividen dengan kondisi keuangan dan strategi bisnis jangka panjang demi memberikan manfaat maksimal. Ketika perusahaan menawarkan dividen yang stabil dan menarik, ini dapat meningkatkan ketertarikan para investor. Namun, kebijakan dividen yang tidak konsisten atau terlalu agresif dapat berdampak buruk pada performa saham perusahaan dan mengurangi kepercayaan investor. Berdasarkan hasil penelitian Nurdiana (2020), ditemukan bahwa dampak yang signifikan terdapat antara kebijakan dividen dan *return* saham perusahaan. Hal ini mengungkapkan bahwa investor biasanya memiliki kepercayaan lebih terhadap perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen yang tinggi, sehingga meningkatkan minat investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.

H3: Kebijakan dividen berdampak signifikan terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan asosiatif dengan metode kuantitatif. Data sekunder berasal dari laporan tahunan perusahaan di subsektor perbankan antara tahun 2018 hingga 2022, yang diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id. Analisis dilakukan menggunakan metode analisis regresi berganda dengan perangkat lunak *Statistical Program for Social Sciences* (SPSS) versi 26. Sampel dipilih dengan teknik *purposive sampling*, yaitu terdapat 13 perusahaan dari total 47 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu, sehingga terdapat 65 data yang dapat digunakan dalam analisis data.

Sebelum memulai analisis data, peneliti akan terlebih dahulu menjalani uji asumsi klasik pada perusahaan yang sudah dipilih sesuai dengan kriteria penelitian yang sudah ditetapkan. Setelah itu, peneliti akan melanjutkan dengan melakukan pengujian hipotesis, yang mencakup penggunaan uji t dan uji F.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan hasil pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan sebagai berikut:

- a. Pada uji *Kolmogorov-Smirnov* pertama, nilai signifikansi (*2-Tailed*) sebesar 0,000 mengungkapkan bahwa data tidak mengikuti distribusi normal karena nilainya lebih kecil dari 0,05. Karena itu, peneliti menjalankan analisis *outlier boxplot* untuk mengidentifikasi dan menghapus data yang ekstrem, sehingga jumlah data penelitian berkurang dari 65 menjadi 60. Setelah melakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* kedua, nilai signifikansi (*2-*

Tailed) sebesar 0,200 menunjukkan bahwa data sekarang telah sesuai dengan distribusi normal karena nilai tersebut lebih besar dari 0,05.

- b. Hasil uji multikolinearitas mengungkapkan bahwa semua variabel bebas memiliki nilai *tolerance* yang melebihi 0,1. Nilai *tolerance* untuk arus kas bebas adalah 0,770, laba akuntansi adalah 0,802, dan kebijakan dividen adalah 0,955. Selain itu, nilai VIF untuk ketiga variabel ini berada di bawah 10, dengan arus kas bebas memiliki nilai 1,299, laba akuntansi memiliki nilai 1,247, dan kebijakan dividen memiliki nilai 1,047. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam analisis ini tidak ada indikasi adanya masalah multikolinearitas.
- c. Hasil uji *Spearman Rho* mengungkapkan bahwa nilai signifikansi untuk semua variabel bebas, yaitu arus kas bebas sebesar 0,589, laba akuntansi sebesar 0,600, dan kebijakan dividen sebesar 0,589, semuanya berada di atas tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dalam kerangka model regresi linear ini, tidak terdapat indikasi adanya heteroskedastisitas.
- d. Hasil uji *Durbin-Watson* mengungkapkan angka sekitar 2,159, sementara nilai dU yang diharapkan untuk dataset yang terdiri dari 60 data dan 3 variabel independen adalah sekitar 1,6889, berdasarkan tabel DW. Dalam konteks ini, setelah membandingkannya dengan batasan yang berlaku, yaitu bahwa dU harus berada dalam rentang $DW < dU < 4-dU$, dapat disimpulkan bahwa model regresi linear ini tidak menunjukkan tanda-tanda autokorelasi.

Uji t

Tabel 2. Hasil Uji t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,008	0,047		-0,178	0,859
	Arus Kas Bebas	0,000	0,001	0,064	0,455	0,651
	Laba Akuntansi	0,005	0,002	0,323	2,337	0,023
	Kebijakan Dividen	-0,111	0,090	-0,156	-1,230	0,224

Sumber: Data Sekunder Diolah (2023)

Berdasarkan hasil uji t yang telah dilakukan, dapat dijabarkan sebagai berikut:

- a. Hasil uji t pada variabel arus kas bebas mengungkapkan bahwa nilai t_{hitung} adalah 0,455 dan nilai signifikansi adalah 0,651. Karena nilai t_{hitung} lebih kecil daripada t_{tabel} ($0,455 < 2,00324$) dan nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05 ($0,651 > 0,05$), dapat disimpulkan bahwa secara parsial, arus kas bebas tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham.
- b. Hasil uji t pada variabel laba akuntansi mengungkapkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar 2,337 dan nilai signifikansi sebesar 0,023. Karena nilai t_{hitung} lebih besar dibandingkan dengan t_{tabel} ($2,337 > 2,00324$) dan nilai signifikansi lebih kecil daripada 0,05 ($0,023 < 0,05$), dapat disimpulkan bahwa secara parsial, laba akuntansi berdampak signifikan terhadap *return* saham.
- c. Hasil uji t pada variabel kebijakan dividen mengungkapkan bahwa nilai t_{hitung} sebesar -1,230 dan nilai signifikansi sebesar 0,224. Karena nilai t_{hitung} lebih kecil dibandingkan dengan t_{tabel} ($-1,230 < 2,00324$) dan nilai signifikansi lebih besar daripada 0,05 ($0,224 > 0,05$), dapat disimpulkan bahwa secara parsial, kebijakan dividen tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham.

Uji F

Tabel 3. Hasil Uji F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.347	3	0.116	3.064	0.035 ^b
	Residual	2.113	56	0.038		
	Total	2.460	59			

Sumber: Data Sekunder Diolah (2023)

Berdasarkan hasil uji F menunjukkan bahwa nilai F_{hitung} mencapai 3,064, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,035. Dalam konteks ini, nilai F_{hitung} yang melebihi nilai F_{tabel} ($3,064 > 2,77$) dan tingkat signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,035 < 0,05$) mengindikasikan bahwa secara bersama-sama, variabel arus kas bebas, laba akuntansi, dan kebijakan dividen berdampak signifikan terhadap *return* saham.

Pembahasan

Tabel 4. Ringkasan Hasil Penelitian

Hipotesis	T	Sig.	Kesimpulan
H ₁ : Arus kas bebas berdampak signifikan terhadap <i>return</i> saham	0,455	0,651	Hipotesis ditolak
H ₂ : Laba akuntansi berdampak signifikan terhadap <i>return</i> saham	2,337	0,023	Hipotesis diterima
H ₃ : Kebijakan dividen berdampak signifikan terhadap <i>return</i> saham	-1,230	0,224	Hipotesis ditolak

Sumber: Data Sekunder Diolah (2023)

Pengaruh Arus Kas Bebas Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel hasil penelitian, disimpulkan bahwa variabel arus kas bebas memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,455, yang lebih kecil dari t_{tabel} sebesar 2,00324. Selain itu, nilai signifikansinya adalah 0,651, yang lebih besar daripada tingkat signifikansi 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas bebas tidak memiliki dampak signifikan terhadap *return* saham. Dengan kata lain, hipotesis pertama tidak dapat diterima berdasarkan temuan ini.

Penelitian ini memanfaatkan analisis arus kas bebas untuk mengevaluasi kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi utangnya dan juga untuk menentukan apakah dana tersebut dapat diberikan kepada investor dalam bentuk dividen. Selain itu, arus kas bebas digunakan dalam mendukung aktivitas operasional dan investasi yang berpotensi menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Dalam kerangka teori sinyal, penelitian ini mengungkapkan bahwa manajemen perusahaan di subsektor perbankan aktif memberikan informasi tentang arus kas bebas perusahaan. Temuan penelitian secara konsisten mendukung teori sinyal, yang menyiratkan bahwa peningkatan arus kas bebas tidak mempengaruhi *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan arus kas bebas tidak berperan penting terhadap hasil investasi dalam saham. Penelitian ini menghasilkan temuan yang sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Fatmawati & Afridayani (2022) yang mengungkapkan bahwa tidak ada dampak signifikan antara arus kas bebas dan *return* saham. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Montoliang & Tjun (2018) yang mengungkapkan bahwa ada dampak signifikan antara arus kas bebas dan

return saham.

Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham

Dari hasil penelitian yang telah diringkas dalam tabel, dapat disimpulkan bahwa variabel laba akuntansi memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,337, yang lebih tinggi daripada nilai t_{tabel} sebesar 2,00324. Selain itu, nilai signifikansinya adalah 0,023, yang kurang dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebesar 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel laba akuntansi memiliki dampak yang signifikan terhadap *return* saham. Dengan kata lain, hipotesis kedua dapat diterima berdasarkan temuan ini.

Dalam penelitian ini, digunakan laba akuntansi sebagai ukuran untuk menilai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan hasil operasionalnya. Semakin tinggi laba akuntansi perusahaan, semakin besar kepercayaan investor terhadap perusahaan, sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa manajemen perusahaan memberikan informasi mengenai laba akuntansi dalam subsektor perbankan. Temuan penelitian ini sesuai dengan teori sinyal, menunjukkan bahwa laba akuntansi memiliki dampak signifikan terhadap *return* saham. Dengan kata lain, peningkatan laba akuntansi perusahaan akan berdampak pada *return* saham. Penelitian ini menghasilkan temuan yang sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Nursita (2021) yang mengungkapkan bahwa ada dampak signifikan antara laba akuntansi dan *return* saham. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Setyawan (2020) yang mengungkapkan bahwa tidak ada dampak signifikan antara laba akuntansi dan *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan ringkasan hasil penelitian yang tercantum dalam tabel, dapat diambil kesimpulan bahwa variabel kebijakan dividen tidak memiliki dampak signifikan terhadap *return* saham. Ini dikonfirmasi oleh nilai t_{hitung} sebesar -1,230, yang jauh lebih rendah daripada t_{tabel} sebesar 2,00324, dan nilai signifikansinya yang mencapai 0,224, yang melebihi batasan signifikansi 0,05. Dengan kata lain, hipotesis ketiga tidak dapat diterima berdasarkan temuan ini.

Dalam analisis ini, DPR (*Dividend Payout Ratio*) digunakan sebagai alat untuk menilai sejauh mana perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat mengenai kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang optimal adalah yang menguntungkan baik bagi perusahaan maupun para pemegang saham. Berdasarkan teori sinyal yang menjadi dasar penelitian ini, manajemen perusahaan memberikan indikasi mengenai strategi dividen di subsektor perbankan. Namun, hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi dividen tidak berdampak signifikan pada performa saham, yang berarti bahwa keputusan dividen perusahaan tidak berdampak pada *return* saham.

Penelitian ini menghasilkan temuan yang sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Sinaga, Natalia, Wijaya, & Shelviana (2022), yang mengungkapkan bahwa tidak ada dampak signifikan antara kebijakan dividen dan *return* saham. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan temuan Nurdiana (2020) yang mengungkapkan bahwa ada dampak signifikan antara kebijakan dividen dan *return* saham.

KESIMPULAN

Berdasarkan temuan dari penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa secara individual, arus kas bebas dan kebijakan dividen tidak berdampak signifikan pada *return* saham pada suatu perusahaan. Ini mengindikasikan bahwa peningkatan arus kas bebas dan keputusan terkait pembagian dividen tidak secara substansial memengaruhi pergerakan harga saham perusahaan tersebut. Namun, hasil penelitian juga mengungkapkan bahwa laba akuntansi berdampak signifikan terhadap *return* saham, menandakan bahwa peningkatan laba akuntansi dapat mempengaruhi performa saham.

Sebagai rekomendasi untuk penelitian mendatang, disarankan untuk mengambil sampel dari berbagai indeks saham, seperti LQ45, IDX30, IDXBUMN20. Selain itu, diharapkan untuk penelitian mendatang dapat mempertimbangkan tambahan atau perubahan variabel independen, seperti pertumbuhan laba, inflasi, atau ukuran perusahaan, untuk lebih mendalam dalam menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham.

DAFTAR REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston. 2006. *Fundamental of Financial Manahement: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fatmawati, L., & Afridayani. 2022. Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set Dan Beta Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal Semarak*, 5(2), 147–163. doi: <http://dx.doi.org/10.32493/smk.v5i2.22645>
- Fitriyani, L. R., & Widyawati, D. 2023. Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 12(1), 1–17.
- Gennusi, R. S. A., & Maharani, N. K. 2021. The Effect Of Investment Opportunity Set, Lagged Dividend And Managerial Ownership On Dividend Policy. *Jurnal Papatung*, 4(1), 112–120. doi: <https://doi.org/10.54783/japp.v4i1.418>.
- Hermuningsih, S., Maulida, A., & Andriyanto, N. D. 2022. Pengaruh Keputusan Pendanaan, Tingkat Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Utilitas, Insfrastruktur, dan Transportasi. *Jurnal Bisnis dan Kajian Strategi Manajemen*. 6 (1), 1-13. doi: <https://doi.org/10.35308/jbkan.v6i1.4499>.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. 2018. *Intermediate Accounting IFRS 3rd Edition*. Hoboken: John Wiley & Sons.
- Montoliang, F. C., & Tjun, L. T. 2018. Pengaruh Free Cash Flow Dan Economic Value Added Terhadap Return Saham (Studi Pada Saham Perusahaan Yang Tercatat Aktif dalam LQ 45 di BEI Periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(2), 231–240. doi: <https://doi.org/10.28932/jam.v10i2.1088>.
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. 2022. Pengaruh Kebijakan Dividen, Return On Asset Dan Return On Equity Terhadap Return Saham. *Jurnal Papatung*, 5(1), 60–69. doi: <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Nurdiana, D. 2020. Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham. *Jurnal Rekaman*, 4(1), 84–91.
- Nursita, M. 2021. Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi* , 16(1), 1–15.
- Putriani, N. P., & Sukartha, I. M. 2014. Pengaruh Arus Kas Bebas Dan Laba Bersih Pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 6(3), 390–401.
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jordan, B. D. 2020. *Essentials Of Corporate Finance 10th Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Setyawan, B. 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 : Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 9(1), 48–58. doi: <http://dx.doi.org/10.35906/je001.v9i1.486>.
- Sinaga, A. N., Natalia, Wijaya, J., & Shelviana. 2022. Pengaruh Price Earning Ratio, Profitabilitas, Arus Kas, Current Ratio, Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property, Real Estate And Building Construction Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(1), 123–146. doi: <https://doi.org/10.31955/mea.v6i1.1795>.
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.

- Tumakaka, G. A. P. 2021. Pengaruh Arus Kas Bebas, Profitabilitas, Dan Solvabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal EMBA*, 9(2), 1021–1029. doi: <https://doi.org/10.35794/emba.v9i2.33955>.
- Uhus, M. V., Mustikowati, R. I., & Setiyowati, S. W. 2021. Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Return On Equity, dan Return On Asset Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*. 9 (1), 1-17. doi: <https://doi.org/10.21067/jrma.v9i1.5437>.
- Wahyudi, A. 2022. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1193>.
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. 2018. *Accounting Principles 13rd Edition*. Hoboken: John Wiley & Sons.