

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN, ARUS KAS OPERASI DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA
PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Bayu Kharisma Pratama

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Widya Dharma Pontianak
email: bayukharis12@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian asosiatif dengan hubungan kausal dan teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumenter. Populasi berjumlah 27 Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia dan sampel berjumlah 15 perusahaan dengan penentuan berdasarkan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan uji asumsi klasik dan analisis regresi linier berganda. Hasil analisis menunjukkan kinerja keuangan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

KATA KUNCI: Kinerja keuangan, arus kas operasi, ukuran perusahaan dan *return* saham.

PENDAHULUAN

Tujuan utama investor dalam berinvestasi di pasar modal adalah untuk mendapatkan *return*. Untuk mendapatkan *return* saham yang tinggi investor dapat menggunakan dua metode analisis untuk memilih dan mengalisis saham yaitu analisis teknikal dan fundamental. Dengan analisis teknikal investor akan dapat memprediksi naik dan turunnya harga saham sehingga mendapatkan *return*. Perusahaan yang memiliki fundamental keuangan yang baik akan menciptakan persepsi dan *return* yang tinggi di masa mendatang, sehingga dapat memberikan sinyal positif oleh para investor untuk berinvestasi sehingga *return* akan meningkat. *Return* yang meningkat diyakini karena perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik khususnya dalam mengelola laba, pengelolaan arus kas operasi yang baik, dan ukuran perusahaan yang besar.

Kinerja keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan perkembangan perusahaan dalam mencapai tujuan. Semakin baik perkembangan kinerja keuangan perusahaan akan menyebabkan tingkat *return* yang diterima oleh investor akan semakin meningkat. *Return on Equity* (ROE) dapat digunakan untuk menghitung berapa besar laba yang diperoleh perusahaan atas pengembalian total ekuitas yang dimiliki. Jika rasio ini meningkat maka mencerminkan laba bersih yang diperoleh perusahaan meningkat.

Parameter kinerja perusahaan yang menjadi perhatian utama investor adalah arus kas. Pengelolaan arus kas yang baik dapat memberikan sinyal positif bagi para investor untuk berinvestasi. Rasio arus kas operasi dapat digunakan untuk menghitung berapa besar arus kas operasi yang diperoleh perusahaan untuk melunasi kewajiban lancar perusahaan. Tingginya rasio arus kas operasi dapat mencerminkan perusahaan mempunyai kinerja yang baik, sehingga memberikan sinyal positif bagi pemegang saham untuk berinvestasi yang diikuti harga saham meningkat. Oleh karena itu, semakin tinggi arus kas operasi akan meningkatkan harga saham yang diikuti meningkatnya *return* saham.

Ukuran perusahaan dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Besar kecilnya perusahaan akan memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi. Investor akan lebih aman dan percaya untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang besar karena perusahaan yang besar memiliki aset yang relatif besar sehingga akan lebih mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi. Oleh karena itu, semakin besar ukuran perusahaan akan mendorong peningkatan harga saham yang diikuti meningkatnya *return* saham.

Berdasarkan pemaparan yang telah dijelaskan diatas maka penulis ingin melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia”.

KAJIAN TEORITIS

Tujuan utama investor Tujuan utama investor berinvestasi di pasar modal adalah memperoleh *return* sebesar-besarnya dengan risiko tertentu. Perusahaan dengan kinerja yang baik mencerminkan perusahaan mampu memberikan kesejahteraan bagi investor. Investor akan senang apabila mendapatkan *return* yang tinggi dari waktu ke waktu. Semakin tinggi *return* yang diharapkan maka semakin besar risiko yang akan dihadapi oleh seorang investor. *Return* tersebut yang menjadi indikator untuk meningkatkan kekayaan para investor, termasuk para pemegang saham. (Brahmana, et al. 2020).

Menurut Fahmi (2015: 166): “*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.” Menurut Jogiyanto (2008: 195): “*Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi.

Return dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.”

Jadi dapat disimpulkan bahwa *return* merupakan keuntungan yang didapatkan dari kepemilikan saham atas investasi yang dilakukannya yang berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Semakin tinggi *return* saham membuat minat akan investasi dari investor meningkat.

Salah satu instrumen yang digunakan untuk menghitung *return* saham yaitu dengan menggunakan data historis perusahaan. Data historis yang digunakan adalah harga saham sekarang dan harga saham periode sebelumnya. Mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen secara periodik kepada pemegang saham, maka *return* saham dapat dihitung harga saham sekarang dikurangi harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya.

Untuk mendapatkan *return* saham yang tinggi investor dapat mempergunakan dua metode analisis untuk memilih dan mengalisis saham yaitu analisis teknikal dan fundamental. Analisis teknikal adalah analisis yang hanya melihat pergerakan grafik saham yang menunjukkan suatu informasi yang relevan. Dengan analisis teknikal investor akan dapat memprediksi naik dan turunnya harga saham sehingga mendapatkan *return*. Analisis fundamental adalah analisis terhadap aspek-aspek fundamental perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan yang dapat dilihat dari data-data laporan keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki keuangan kuat secara fundamental akan menciptakan *return* yang tinggi di masa mendatang, hal ini akan menciptakan persepsi yang baik dan memberikan sinyal positif oleh para investor untuk berinvestasi sehingga harga saham akan naik yang akhirnya membuat *return* meningkat.

Naik turunnya *return* saham dapat ditentukan oleh kesuksesan perusahaan dalam memperoleh laba, keteraturan perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar, dan besar kecilnya perusahaan. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dengan harapan investor dapat memperoleh *return* yang tinggi. Semakin bagus kinerja keuangan perusahaan maka daya tarik investor akan semakin tinggi pula untuk berinvestasi dengan harapan memeroleh *return* yang tinggi.

Salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yaitu *Return on Equity* (ROE). Menurut Sawir (2005: 20): “ROE merupakan analisis profitabilitas yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, dan mengukur keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal atau pemegang saham perusahaan.” Menurut Sawir (2005: 20): “ROE diukur dengan membandingkan laba bersih dengan total ekuitas.” Semakin tinggi tingkat efisiensi penggunaan ekuitas, maka semakin tinggi *return* saham. Hal ini menjadi indikator yang penting dalam mendorong investor berinvestasi.”

Menurut Hermuningsih (2013: 129):

“ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini dipersepsikan oleh investor sebagai sinyal positif dari perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham.”

Oleh karena itu, semakin tinggi ROE menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan akan meningkatkan kepercayaan investor yang menyebabkan permintaan saham akan semakin tinggi. Permintaan saham yang semakin tinggi menyebabkan kenaikan harga saham, jika harga saham semakin meningkat maka *return* yang dihasilkan akan semakin tinggi pula. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Carlo (2014) dan Pratiwi (2015) menunjukkan bahwa *return on equity* memiliki hubungan positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, maka peneliti mengajukan hipotesis pertama sebagai berikut:

H_1 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No 2 tahun 2014:

“Arus kas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas operasi diperoleh dari aktivitas penghasil utama entitas. Oleh karena itu, arus kas operasi tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang memengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.”

Jadi dapat disimpulkan bahwa informasi arus kas operasi cukup penting bagi para investor untuk mempertimbangkan keputusan investasinya, karena aktivitas dari arus kas operasi memberikan informasi kegiatan operasional perusahaan dalam menciptakan laba perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan arus kas operasi sangatlah menentukan keberhasilan suatu perusahaan. Investor menggunakan informasi data historis seperti laporan arus kas aktivitas operasi. Arus kas aktivitas operasi yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai manajemen yang baik dalam aktivitas operasi perusahaan, sehingga informasi ini dapat menciptakan persepsi yang baik bagi para investor terhadap perusahaan.

Salah satu rasio arus kas operasi yang sering diperhatikan investor yang menjadi pertimbangan untuk mengambil keputusan investasi adalah rasio likuiditas arus kas operasi terhadap kewajiban lancar. Rasio ini mengindikasikan apakah perusahaan dapat melunasi kewajiban lancarnya dalam tahun tertentu dari aktivitas operasinya. Rasio arus kas operasi sebagaimana menurut Sukamulja (2019: 162): “Diperoleh dari pembagian arus kas operasi bersih dengan kewajiban lancar.” Perusahaan yang mempunyai arus kas operasi yang positif mencerminkan perusahaan mempunyai keteraturan dalam melunasi kewajiban lancar dengan baik. Perusahaan dengan kewajiban lancar yang kecil memungkinkan perusahaan menggunakan arus kas operasinya untuk kegiatan ekspansi perusahaan, sehingga perusahaan tidak memprioritaskan menggunakan arus kas operasinya untuk membayar kewajiban lancar. Semakin tinggi rasio ini, semakin kecil kemungkinan perusahaan akan mengalami masalah likuiditas. Hal ini dapat memberikan keamanan kepada investor untuk berinvestasi dan menjadi sinyal positif kepada investor untuk membeli saham perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

Hasil penelitian Pradono (2004) dan Irianti (2008) menyimpulkan adanya pengaruh positif arus kas operasi terhadap *return* saham. Dari pemikiran dan hasil penelitian tersebut dapat disimpulkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi mempunyai hubungan yang positif dengan *return* saham. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, maka peneliti mengajukan hipotesis kedua sebagai berikut:

H₂: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan menggambarkan skala besar-kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat diketahui dengan cara melihat aset yang dimiliki perusahaan. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula kekayaan yang dimiliki perusahaan tersebut. Indikator yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan dalam penelitian ini adalah total asset yang diprosikan dengan menggunakan *Logaritma Natural* dengan tujuan agar mengurangi fluktuasi data yang berlebih.

Menurut Sunyoto (2013: 116):

“Ukuran perusahaan dapat dilihat pada total aset perusahaan. Para investor memilih perusahaan besar karena pada perusahaan yang besar banyak kesempatan untuk melakukan penghematan, terutama penghematan biaya tetap (*economic of scale*). Dengan penghematan maka laba perusahaan akan naik, sehingga saham perusahaan banyak diminati oleh investor.”

Berdasarkan pernyataan tersebut dapat diketahui bahwa ketika ukuran perusahaan besar, maka akan lebih efisien dalam operasionalnya sehingga laba perusahaan akan naik. Laba perusahaan yang tinggi menciptakan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi sebab ketika laba tinggi, perusahaan berpotensi untuk memberikan dividen kepada pemegang saham dan membuat saham perusahaan banyak diminati oleh investor, sehingga harga saham akan naik dan *return* saham juga naik. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan semakin besar juga *return* saham. Uraian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sugiarto (2011) dan Pratiwi (2014) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan, maka peneliti mengajukan hipotesis ketiga sebagai berikut:

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Bentuk data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di BEI dengan periode penelitian yaitu tahun 2014 s.d 2018. Jumlah populasi adalah dua puluh tujuh perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu *purposive sampling* dengan kriteria dalam pengambilan sampel adalah data laporan keuangan perusahaan yang lengkap selama tahun 2014 s.d 2018 dan perusahaan yang IPO (*Initial Public*

Offering) sebelum tahun 2014. Berdasarkan kriteria tersebut, sampel penelitian yang diperoleh sebanyak 15 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, koefisien determinasi, uji F dan uji t.

PEMBAHASAN

1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah gambaran umum dari data yang telah diperoleh. Berikut ini adalah hasil analisis statistik deskriptif Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang ada di BEI:

TABEL 1
ANALISIS STATISTIK DESKRIPTIF
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROE	75	-,1499	1,4353	,181880	,2734508
AKO	75	-,2769	2,4498	,495652	,5603641
UP	75	26,5431	32,2010	28,632164	1,4354605
RS	75	-,5500	2,5714	,120143	,4210703
Valid N (listwise)	75				

Sumber: Data Olahan SPSS versi 22, 2019

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan pada penelitian ini adalah uji normalitas residual dengan metode *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*, uji multikolinieritas dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*, uji heteroskedastisitas dengan metode uji Rank Spearman dan uji autokorelasi dengan metode Durbin-Watson. Hasil pengujian menunjukkan asumsi klasik telah dipenuhi, sehingga dapat dilanjutkan pengujian hipotesis dengan uji F dan uji t.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda dapat dilihat pada tabel berikut ini:

TABEL 2
PENGARUH KINERJA KEUANGAN, ARUS KAS OPERASI, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM

Model	Coeficient	t
Constant	-1,179	-2,363
ROE	0,255*	2,171*
AKO	0,010	0,199
UP	0,041*	2,253*
Adjusted R Square	0,131	
F	4,014*	

* Signifikansi level 0,05

Berdasarkan Tabel 2, maka dapat diketahui hubungan antara variabel independen dengan *return* saham adalah sebagai berikut:

$$Y = -1,179 + 0,255X_1 + 0,010X_2 + 0,041X_3$$

4. Koefisien Determinasi

Berdasarkan Tabel 2, diketahui bahwa nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini dapat dilihat pada kolom *Adjusted R Square* dengan nilai sebesar 0,131 atau 13,1 persen. Artinya variabel independen yaitu kinerja keuangan, arus kas operasi dan ukuran perusahaan mampu memberikan penjelasan terhadap perubahan *return* saham hanya sebesar 13,1 persen sedangkan sisanya yaitu 86,9 persen ditentukan oleh faktor lain.

5. Uji F

Berdasarkan Tabel 2, diketahui nilai F_{hitung} sebesar 4,014. Nilai tersebut lebih besar dari F_{tabel} , maka model penelitian dalam pengujian ini layak untuk diuji.

6. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham.

a. Analisis Pengaruh Kinerja keuangan terhadap *Return* Saham.

Hasil pengujian menunjukkan variabel kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on equity* memiliki memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,171. Nilai tersebut lebih besar dari t_{tabel} dan memiliki koefisien yang positif, maka H_1 yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham

dapat diterima. Dengan demikian, diketahui bahwa kinerja keuangan merupakan faktor penting untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Hasil yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan modal yang dimilikinya secara efektif untuk meningkatkan laba bersih perusahaan. Perusahaan dengan *return on equity* yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor yang menyebabkan permintaan saham akan semakin tinggi, permintaan saham yang semakin tinggi menyebabkan kenaikan harga saham, sehingga *return* yang dihasilkan akan semakin tinggi pula.

b. Analisis Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham.

Hasil pengujian menunjukkan variabel arus kas operasi memiliki nilai t_{hitung} sebesar 0,199. Nilai tersebut lebih kecil dari t_{tabel} , maka H_2 yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak. Tidak berpengaruhnya arus kas operasi diyakini karena arus kas operasi tidak mempunyai relevansi nilai bagi investor untuk memprediksi *return* saham di masa mendatang. Investor tidak lagi menggunakan informasi arus kas operasi karena memberikan dukungan yang lemah terhadap peningkatan *return* saham. Kewajiban lancar yang sedikit tidak menjamin investor untuk berinvestasi.

c. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham.

Hasil pengujian menunjukkan variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t_{hitung} sebesar 2,253. Nilai tersebut lebih besar dari t_{tabel} dan memiliki koefisien yang positif, maka H_3 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan berdampak terhadap peningkatan *return* saham. Perusahaan besar cenderung lebih mendapatkan perhatian dari investor dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal ini dikarenakan perusahaan yang lebih besar lebih stabil sehingga investor merasa aman dalam menginvestasikan modalnya, yang kemudian akan meningkatkan permintaan saham membuat harga saham akan naik dan pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham.

PENUTUP

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan, dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif

terhadap *return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 sampai 2018, sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh. Saran yang dapat diberikan kepada peneliti selanjutnya yang ingin mengukur *return* saham agar mempertimbangkan faktor-faktor lain seperti nilai perusahaan dan pertumbuhan perusahaan karena kinerja keuangan, arus kas operasi dan ukuran perusahaan hanya memberikan kontribusi sebesar 13,1 persen. Bagi penelitian selanjutnya disarankan agar menambah tahun penelitian dan memperluas objek penelitian dari Sub Sektor menjadi Sektor sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Brahmana, R.K., Loh, H.S. dan Kontesa, M. (2020). Market Competition, Managerial Incentives and Agency Cost. *Global Business Review*, 21(4), 937-955.
- Hermuningsih. 2016. “Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia.” *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, pp 128-148.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2014. *PSAK No. 2 Tentang Laporan Arus Kas*. Penerbit Dewan Standar Akuntansi Keuangan: Raja Grafindo.
- Irianti. 2008. “Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi terhadap Harga dan *Return Saham*” Tesis, Universitas Diponegoro.
- Pradono, Julius. 2004. “Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham*.” *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol 6, no 2, pp. 140-166.
- Pratiwi. 2015. “Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi pada *Return Saham*.” *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, vol 11, no 2, pp. 531-546.
- Sugiarto. 2011. “Analisis pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER, dan PBV Ratio terhadap *Return Saham*.” *Jurnal Dinamika Akuntasi*, vol 3, no 1, pp.8-14.