

**Pengaruh Arus Kas Operasi, Nilai Perusahaan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015)**

**Eka Sariningsih , Asni Aprilia**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Malahayati  
Jl. Pramuka No. 27 Kemiling, Bandar Lampung, Lampung, Telp: 0721271112, Fax: 27119  
Email : [03asniaprillina@gmail.com](mailto:03asniaprillina@gmail.com), [ekasariningsih@yahoo.com](mailto:ekasariningsih@yahoo.com)

**Abstract.** *This study aims to analyze the Influence of Operating Cash Flow, Company Value, Capital Structure and Firm Size to the Stock Return (Empirical Study on Food and Beverage company listed on Indonesia Stock Exchange during 2011 – 2015). This study uses 60 samples of food and beverages firms that listed in Indonesian Stock Exchange during 2011 to 2015. The sampling method used for this study is purposive sampling. Type of the data used is secondary data. Data analysis used are descriptive statistics, classical assumption tests and multiple regression analysis. The analytical tool used is with the help of SPSS scale 24.0. The results of this study are partial or simultaneous no significant influence between operating cash flow, company value, capital structure and firm size to the stock returns.*

**Key words:** *Stock Return, Operating Cash Flow, Company Value, Capital Structure, Firm Size.*

## 1. Latar Belakang

Pasar modal berperan besar bagi perekonomian suatu negara karena menjalankan dua fungsi sekaligus yaitu ekonomi dan keuangan. Dengan adanya pasar modal, pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menginvestasikan dana dengan membeli saham suatu perusahaan tersebut dengan harapan memperoleh imbal hasil atas investasi saham yaitu *return* saham, sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Pasar modal dikatakan memiliki fungsi keuangan karena memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan bagi pemilik dana sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih. Dengan adanya pasar modal aktivitas perekonomian diharapkan meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan selanjutnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas (Darmadji dan Fakhruddin, 2015).

Di era globalisasi saat ini berkembangnya kemajuan teknologi, informasi, dan komunikasi sangatlah pesat sehingga tidak menjadikan jarak dan waktu sebagai hal yang dapat menghambat seseorang untuk dapat berusaha. Dengan kemajuan teknologi, informasi, dan komunikasi ini pula para pelaku usaha memanfaatkan peluang dengan melakukan penawaran dan perdagangan saham dipasar modal. Bursa Efek Indonesia merupakan sarana untuk seorang investor yang ingin berinvestasi, banyaknya perusahaan yang terdaftar di BEI salah satunya yaitu perusahaan makanan dan minuman yang dapat dijadikan wadah investasi oleh seorang investor, dengan harapan perusahaan tersebut dapat memberikan *return* saham yang sesuai dengan investasinya.

Didalam penelitian perusahaan makanan dan minuman dijadikan objek penelitian dikarenakan makanan dan minuman merupakan kebutuhan pokok bagi manusia yang tidak dapat dipengaruhi oleh kondisi perekonomian yang sedang terjadi. Dalam memilih investasi yang menghasilkan pengembalian (*return*), investor memerlukan berbagai informasi sebagai landasan keputusan. Salah satu informasi yang dapat digunakan adalah informasi dari laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hasil dari proses akuntansi perusahaan dan cerminan kinerja suatu perusahaan selama satu periode. Berdasarkan informasi akuntansi tersebut investor dapat menganalisis bagaimana prospek atau risiko perusahaan dimasa mendatang dan seberapa besar *return* saham yang diterima (Winarno, 2012).

**Tabel 1. Rata – rata *return* saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015**

Tahun	2011	2012	2013	2014	2015
Rata - rata <i>return</i> saham	32,74%	57,08%	31,69%	21,28%	-6,73%

Sumber : [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com) data diolah, 2017.

Dari tabel diatas terdapat *capital gain* (keuntungan) yang fluktuatif dan *capital loss* (kerugian) periode 2011 – 2015. Pada tahun 2012 terjadi tingkat keuntungan terbesar yaitu sebesar 57,08% dan tingkat keuntungan terkecil terjadi pada tahun 2014 yaitu sebesar 21,28% tetapi kerugian terjadi pada tahun 2015 yaitu sebesar 6,73%.

Arus kas operasi memiliki keterkaitan yang erat dengan *return* saham. Secara teori, arus kas operasi berkaitan dengan operasional perusahaan, seperti proses produksi dan penjualan produk dan jasa perusahaan. Proses produksi dan penjualan perusahaan yang maksimal akan mengoptimalkan laba bersih perusahaan. Apabila laba bersih yang dihasilkan perusahaan optimal (sesuai dengan target perusahaan), maka dapat dikatakan perusahaan tersebut akan mampu membayarkan *return* saham kepada para investor atau pemilik saham (Ndakuneding, 2014).

Seorang investor perlu memperhatikan nilai perusahaan tersebut apakah nilai perusahaan itu baik atau buruk jika suatu perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi maka akan memberikan kemakmuran kepada pemegang saham. Dalam hal ini investor harus mampu menyusun perkiraan harga sekuritas yang akan di beli ataupun di jual dari informasi laporan keuangan yang ada agar harga tersebut dapat mencerminkan nilai intrinstik yang sebenarnya. Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Yuana, 2014).

Selain itu salah satu keputusan penting yang harus dihadapi para manajer perusahaan khususnya para manajer keuangan adalah menentukan keputusan pendanaan yang optimal dalam hal ini yakni struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal adalah proporsi penggunaan jumlah utang dan jumlah modal yang ideal dalam mendanai kegiatan investasi dan kegiatan operasional perusahaan. Tentu saja hal ini berkaitan dengan kepentingan berbagai pihak, seperti kreditor, pemegang saham, serta pihak manajemen perusahaan sendiri (Julita, 2013).

Informasi tentang ukuran perusahaan sangat dibutuhkan oleh seorang investor sebagai informasi sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Perusahaan yang lebih besar dapat menghasilkan *earning* yang lebih besar sehingga mendapatkan *return* yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang lebih kecil (Ganerse dan Suarjaya, 2012).

## 2. Kajian Pustaka

### **Return Saham**

Menurut Jogiyanto (2013) *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekpektasian yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasian dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasian penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian atau *return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian (*ekspected return*) dan risiko dimasa mendatang.

### **Laporan Arus Kas**

Reeve, *et al* (2013) mengungkapkan bahwa Laporan arus kas (*statement of cash flow*) melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar utama dari sebuah perusahaan selama periode tertentu. Laporan arus kas menyediakan informasi yang berguna mengenai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasi, mempertahankan dan meningkatkan kapasitas operasi, memenuhi kewajiban keuangan, dan membayar dividen. Akibatnya laporan arus kas sering kali digunakan oleh para manajer dalam mengevaluasi kegiatan operasi yang telah lalu dalam membuat perencanaan investasi dan kegiatan pendanaan dimasa depan. Laporan ini juga digunakan oleh investor, kreditor, dan pihak lainnya dalam menilai kemungkinan laba yang diperoleh perusahaan.

### **Arus Kas Operasi**

Subramanyam dan Wild (2016) mengungkapkan aktivitas operasi (*operating financing*) mencerminkan pelaksanaan rencana bisnis yang terdapat dalam aktivitas pendanaan dan aktivitas investasi. Aktivitas operasi perusahaan merupakan sumber utama laba perusahaan. Laba mencerminkan kesuksesan perusahaan dalam membeli dari pasar *input* dan menjualnya di pasar *output*. Seberapa baik perusahaan dalam menjalankan rencana bisnis dan strateginya, dan dalam menentukan bauran aktivitas operasinya, menentukan kesuksesan atau kegagalan perusahaan

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan bergantung pada peluangnya untuk tumbuh, dimana peluang ini bergantung pada kemampuannya untuk menarik modal, karena perseroan terbatas dapat menarik modal lebih mudah daripada yang bukan usaha gabungan, bentuk ini akan lebih baik dalam mengambil keuntungan dari peluang pertumbuhan (Brigham dan Houston, 2010).

### **Struktur Modal**

Menurut Sukasya (2016) Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang (*Debt*) dengan modal sendiri (*equity*) yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya. Hutang dan modal sendiri mempunyai konsekuensi financial yang berbeda.

## **3. Metode Penelitian**

### **Populasi**

Populasi dalam penelitian ini yaitu semua perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011 – 2015.

### **Sampel**

Sampel pada penelitian menggunakan metode *purposive sampling* yaitu dengan kriteria (1) merupakan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI (2) Perusahaan yang melaporkan laporan keuangan tahunan yang telah diaudit selama periode penelitian. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang memenuhi kriteria menjadi sampel adalah 12 perusahaan dari 14 perusahaan makanan dan minuman.

### **Teknik Analisis Data**

Analisis data yang digunakan yaitu:

1. Uji Asumsi Klasik
2. Analisis Regresi Linier Berganda
3. Uji Koefisien Determinasi

## **4. Hasil dan Pembahasan**

### **Hasil Uji Asumsi Klasik**

#### **Uji Normalitas**

Pengujian normalitas data menggunakan kurva histogram dan normal *probabilty* plot. Dengan hasil hasil pengujian bahwa kurva histogram membentuk seperti gunung atau lonceng sehingga dapat dikatakan bahwa data berdistribusi normal dan dan gambar normal *probabilty* plot menunjukkan bahwa data menyebar pada garis diagonal mengikuti arah garis diagonal sehingga model regresi memenuhi asumsi kenormalan.

#### **Uji Multikolinieritas**

Pada uji multikolinieritas diketahui bahwa nilai *tolerance* untuk variabel independen lebih dari 0,10 dan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) kurang dari 10, maka dapat disimpulkan bahwa data diatas terbebas dari masalah multikolinieritas dan dapat digunakan dalam penelitian.

### Uji Autokorelasi

Pada uji autokorelasi terdapat bahwa nilai Durbin-Watson 2,200 atau berada diantara nilai  $d_u$  yaitu 1,7274 dan nilai  $4 - d_u$  yaitu 2,2726 sehingga data dapat dinyatakan terbebas dari autokorelasi.

### Uji Heterokedastistas

Pada uji heterokedastistas terdapat bahwa titik – titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 (nol) pada sumbu Y, maka hal ini membuktikan bahwa tidak terjadi heterokedastistas.

### Hasil Uji Regresi Linier Berganda

**Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linier Berganda**

Coefficients <sup>a</sup>						
		Unstandarized	Coefficient	Standardized		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	37.303	23.732		1.361	0.179
	Arus Kas Operasi	-0.071	0.036	-0.272	-1.962	0.55
	Nilai Perusahaan	0.010	0.018	0.147	0.537	0.593
	Struktur Modal	-0.214	0.220	-0.186	-0.972	0.335
	Ukuran Perusahaan	0.680	1.155	0.135	0.589	0.558

a. Dependent Variable : *Return Saham*.

Sumber : Data diolah, 2017.

Persamaan regresi linier berganda ;

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + e$$

$$Y = 37,303 - 0,071 X_1 + 0,010 X_2 - 0,214 X_3 + 0,680 X_4$$

**Tabel 3. Hasil Uji F**

#### ANNOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	19661.707	4	4915.427	1.381	0.236
	Residual	195799.671	55	3559.994		
	Total	215461.378	59			

a. Predicators : (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Arus Kas Operasi, Nilai Perusahaan.

b. Dependent Variable : *Return Saham*.

Berdasarkan hasil uji pada tabel 3 diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikan yaitu  $0,236 > 0,05$  dan nilai  $F_{hitung}$  1,381 < dari  $F_{tabel}$  2,77 maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan pertumbuhan arus kas operasi, pertumbuhan arus kas investasi, pertumbuhan arus kas pendanaan, nilai perusahaan, pertumbuhan laba dan struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diketahui nilai R Square 0,091 yang berarti bahwa variabel bebas mampu dijelaskan oleh variabel terikat sebesar 9,1% *return* saham dipengaruhi oleh arus kas operasi, nilai perusahaan, struktur modal dan ukuran perusahaan serta sisanya sebesar 90,9% dapat dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

### Pembahasan

#### Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis pertama ( $H_{a1}$ ) yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t, menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar -1,962 <  $t_{tabel}$  1,671 dan tingkat signifikan sebesar  $0,055 > 0,05$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Arus kas dari aktivitas operasi yang menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable* tidak dibaca oleh investor, selain itu investor mempunyai

anggapan arus kas dari aktivitas operasi tidak memiliki kandungan informasi (yocelyn dan Christiawan, 2011).

#### **Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham**

Hasil pengujian hipotesis kedua ( $H_{a2}$ ) yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t, menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $0,537 < t_{tabel}$  1,671 dan tingkat signifikan sebesar  $0,593 > 0,05$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan hasil yang tidak signifikan ini investor tidak hanya mempertimbangkan nilai perusahaan untuk mengambil keputusan berinvestasi tetapi investor juga mempertimbangkan informasi – informasi yang lainnya untuk mengambil sebuah keputusan.

#### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham**

Hasil pengujian hipotesis ketiga ( $H_{a3}$ ) yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t, menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,972 < t_{tabel}$  1,671 dan tingkat signifikan sebesar  $0,355 > 0,05$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Proporsi hutang terhadap modal tidak memberikan informasi yang relevan bagi investor, karena investor menilai bahwasannya dengan tingginya proporsi hutang dapat mengurangi beban pajak, sehingga dapat meningkatkan laba. Dimana jika sebuah perusahaan memiliki hutang yang tinggi, perusahaan tersebut akan meningkatkan kinerja perusahaan guna meningkatkan laba agar dapat melunasi hutang beserta bunganya (winarno, 2012).

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham**

Hasil pengujian hipotesis keempat ( $H_{a4}$ ) yang dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t, menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $0,589 < t_{tabel}$  1,671 dan tingkat signifikan sebesar  $0,315 > 0,05$  maka  $H_a$  ditolak dan  $H_o$  diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dengan hasil yang tidak signifikan ini maka, investor beranggapan besar kecilnya suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi *return* yang akan didapatkan nantinya.

### **5. Kesimpulan**

Berdasarkan pembahasan diatas maka dapat disimpulkan bahwa secara parsial maupun simultan tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 – 2015.

#### **Daftar Pustaka**

- Brigham., Eugene F dan Houston., Joel F. 2010. “ *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan* “. Jakarta : Salemba Empat.
- Darmadji., Tjiptono dan Fakhrudin., Hendy M. 2011. *Pasar Modal di Indonesia* Edisi Ketiga. Jakarta : Salemba Empat.
- Ganerse., I Made Brian dan Suarja., Anak Agung Gede. 2012. “ *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Perusahaan F&B* “. Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Hartono., Jogyanto. 2013. “ *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* “. Yogyakarta : BPF.
- Julita. 2013. “ *Pengaruh Profitabilitas dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada PT Perkebunan Nusantara III Persero (Medan)* “. Jurnal Skripsi.
- Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Diakses pada 14 Februari 2017.
- Ndakuneding., Glorious Guntur dan Herawati Juni. 2014. “ *Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Dengan Earning Per Share Sebagai Variabel Mediasi* “. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya.
- Reeve M. James, et al. 2013. “ *Pengantar Akuntansi Buku 2* “. Jakarta : Salemba Empat.
- Subramanyam., K. R dan Wild., John. J. 2016. “ *Analisis Laporan Keuangan Buku 1* ” Jakarta : Salemba Empat.

- Sukasya., Natasya Indria. 2016. “ *Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi Arus Kas Pendanaan, Dan Perputaran Modal Kerja Terhadap Struktur Modal/ DER Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 – 2014*”
- Winarno., Dede. 2012. “ *Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal Dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham Studi Empiris Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia* “. Skripsi. Universitas Negeri Padang.
- Yuana., Dessy Arika. 2014. “ *Pengaruh Nilai Perusahaan, Pertumbuhan Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Arus Kas Investasi Dan Pertumbuhan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Tekstil Dan Garment Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013* “. Jurnal Skripsi. Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Yocelyn., Azilia dan Christiawan., Yulius Jogi. 2011. “ *Analisis Pengaruh Perubahan Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Berkapitalisasi Besar* “*Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , Vol. 14, No. 2, November 2012: 81-90.
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com)