

Return Saham dari Sudut Pandang Kinerja Operasi Perusahaan dan Ukuran Perusahaan

Samses Mondayri^{1*}, Muhammad Faiz Basyir², Amrie Firmansyah³

¹Jurusan Akuntansi; Politeknik Keuangan Negara Stan; Jl. Bintaro Utama Sektor V, Bintaro Jaya Tangerang Selatan, 15222, humas.baak@pknstan.ac.id, Telp/Fax +6221 7361654-58 ext. 264/ +6221 7361653; samsesmondayri1399@gmail.com,

²Jurusan Akuntansi; Politeknik Keuangan Negara Stan; Jl. Bintaro Utama Sektor V, Bintaro Jaya Tangerang Selatan, 15222, humas.baak@pknstan.ac.id, Telp/Fax +6221 7361654-58 ext. 264/ +6221 7361653; faizbasyir@gmail.com,

³Jurusan Akuntansi; Politeknik Keuangan Negara Stan; Jl. Bintaro Utama Sektor V, Bintaro Jaya Tangerang Selatan, 15222, humas.baak@pknstan.ac.id, Telp/Fax +6221 7361654-58 ext. 264/ +6221 7361653; amrie.firmansyah@gmail.com

*Korespondensi: e-mail: samsesmondayri1399@gmail.com

Diterima: 24 September 2020; Review: 11 Oktober 2020; Disetujui: 02 Nopember 2020

Cara citasi: Mondayri S, Basyir MF, Firmansyah A. 2020. *Return Saham dari Sudut Pandang Kinerja Operasi Perusahaan dan Ukuran Perusahaan*. Jurnal Online Insan Akuntan. Vol.5 (2): 271-283

Abstrak: Dari berbagai sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia, sektor industri dasar dan kimia merupakan sektor dengan harga saham yang relatif lebih stabil. Hal ini membuat sektor ini menjadi pilihan yang cukup menarik untuk berinvestasi karena sifat industrinya yang lebih stabil dan berhubungan dengan sektor-sektor lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, leverage, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan terhadap return saham yang diperoleh investor. Penelitian ini menggunakan data perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang listed di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016—2019. Sampel penelitian diperoleh dengan menggunakan purposive sampling dan total sampel yang digunakan dalam penelitian berjumlah 152 observasi. Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas, leverage, dan arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap return saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Hasil pengujian dalam penelitian ini menunjukkan terdapat informasi laporan keuangan yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor.

Kata kunci: Profitabilitas, Leverage, Arus Kas Operasi, Ukuran Perusahaan, Return Saham

Abstract: Of the various sectors on the Indonesia Stock Exchange, the basic industry and chemical sectors are relatively stable stock prices. It makes this sector an attractive choice for investment due to the more stable nature of the industry and is associated with other sectors. This study aims to test the effect of profitability, leverage empirically, operating cash flow, and company size on stock returns obtained by investors. This study uses data from companies in the basic industry and chemical sectors listed on the Indonesia Stock Exchange during 2016-2019. The research sample was obtained using purposive sampling, and the total sample used in the study amounted to 152 observations. This study concludes that profitability, leverage, and operating cash flow positively affect stock returns, while firm size does not affect stock returns. This study's test results indicate that there is financial statement information used in making investment decisions for investors.

Keywords: Profitability, Leverage, Operating Cash Flow, Firm Size, Stock Return

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Sebagai pihak yang melakukan investasi dan menanamkan modalnya, seorang investor tentu mengharapkan adanya imbalan atau return atas modal yang ditanamkannya. Seorang investor yang cerdas akan memiliki perencanaan yang baik terutama terkait perhitungan atas risiko yang harus ditanggung dan return yang akan diterima (Sutriani, 2014). Apabila pada investasi obligasi investor dapat mengetahui berapa imbalan yang akan diterima berdasarkan suku bunga yang telah ditetapkan, tidak demikian dengan investasi saham. Return yang akan didapatkan investor hanya dapat diperkirakan melalui perhitungan dan analisis atas laporan keuangan dan kondisi industri perusahaan. Return inilah yang kita sebut sebagai *expected return*. Manajemen sebagai agen dari pemegang saham diharapkan mampu memenuhi ekspektasi investor seperti yang ada dalam perhitungan *expected return*.

Untuk meningkatkan kualitas perhitungan *expected return* yang dilakukan oleh pemegang saham, pemegang saham perlu mendapatkan informasi yang relevan dan pengetahuan yang cukup tentang apa saja faktor-faktor yang dapat mempengaruhi return saham suatu perusahaan. Untuk mengukur kinerja perusahaan, para analis banyak menggunakan berbagai jenis perhitungan rasio yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

Beberapa penelitian yang menguji return saham sebelumnya banyak menggunakan rasio-rasio tertentu. Aryaningsih (2018), Handayani & Harris (2019) dan Rais (2018) menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Simpulan serupa juga ditemukan oleh. Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa pengelolaan aset yang semakin efisien maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat yang berdampak pada peningkatan harga dan return saham. Namun, Adeputra & Wijaya (2016) dan Zubaidah et al. (2018) menemukan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa profitabilitas tidak dapat dijadikan patokan bagi investor untuk berinvestasi. Adanya inkonsistensi hasil pengujian dalam penelitian sebelumnya mengakibatkan pengujian kembali profitabilitas terhadap return saham perlu untuk dilakukan.

Pengujian lainnya terhadap return saham dilakukan dengan menggunakan leverage. Struktur modal perusahaan juga mempengaruhi kinerja perusahaan, karena dengan komposisi modal yang tepat, perusahaan dapat mendapatkan pendanaan dengan biaya modal yang efisien. Widjaya (2019) menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap return saham. perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi memiliki kinerja yang kurang baik. Berbeda dengan penelitian tersebut, Rais (2018) dan Astuti & Hamzah (2018) menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Sementara itu, investigasi yang dilakukan oleh Jayanti (2020) menemukan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya mendorong pengujian leverage terhadap return saham perlu dilakukan kembali.

Selain itu, kinerja perusahaan juga dapat diukur melalui arus kas operasional perusahaan. Pengelolaan arus kas menjadi penting bagi perusahaan agar perusahaan mampu menyediakan kas saat dibutuhkan terutama untuk membiayai pengeluaran dan membayar kewajiban. Arus kas operasional menunjukkan kinerja perusahaan dalam mengelola kas secara efisien dan efektif untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Foerster et al. (2017) menemukan bahwa secara umum pengukuran dengan menggunakan arus kas lebih baik ketimbang ukuran laba dalam memprediksi return saham. Penelitian yang dilakukan Hadi et al. (2017) dan Aryani (2019). menemukan bahwa arus kas operasional memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Hasil penelitian tersebut menyiratkan bahwa semakin tinggi arus kas operasional perusahaan mendorong tingkat kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai expected return saham. Namun, investigasi yang dilakukan oleh Sarifudin & Manaf (2016), Rachmawati (2017) dan Muhammad (2017) menunjukan hasil yang berbeda. Penelitian tersebut menemukan bahwa arus kas operasi tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, pengujian arus kas operasi terhadap return saham perlu dilakukan kembali.

Selanjutnya, pengguna laporan keuangan dapat menggunakan indikator lain seperti ukuran perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi

kemampuan perusahaan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya (Ismail, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Nadiyah & Suryono (2017) dan Astuti & Hamzah (2018) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Sementara itu, hasil yang investigasi yang dilakukan oleh Mahmudah & Suwitho (2016) dan Astuti & Hamzah (2018) menemukan hasil yang berbeda. Kedua penelitian tersebut menemukan bahwa firm size memiliki pengaruh yang negatif terhadap return saham. Simpulan serupa juga ditemukan oleh. Menurut mereka, perusahaan dengan ukuran perusahaan lebih kecil cenderung memiliki return yang lebih besar, fenomena tersebut biasa disebut dengan size effect. Fenomena ini juga ditemukan oleh Zheng & Chiang (2016) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan merupakan faktor yang signifikan dalam menjelaskan return saham di pasar Asia.

1.2 Pengembangan Hipotesis

Dalam pasar modal dengan tingkat efisiensi semikuat, informasi yang tersedia di pasar adalah informasi dari masa lalu dan informasi yang dipublikasikan perusahaan seperti kebijakan perusahaan dan laporan keuangan. Laporan keuangan yang disampaikan oleh manajemen selaku agen dari pemegang saham juga digunakan sebagai sarana untuk mengurangi adanya asymmetric information antara principal dan agent. Melalui laporan keuangan, pemegang saham dapat melihat kinerja dan prospek dari perusahaan tersebut sehingga dapat memperkirakan berapa return yang akan didapatkannya. Dalam menilai kinerja dari sebuah perusahaan, investor dapat menggunakan berbagai cara, dimana salah satunya adalah dengan melakukan perhitungan rasio keuangan yang ada dalam laporan keuangan perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang ada.

Selain itu, profitabilitas dapat mengukur tingkat efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba pada suatu periode. Investigasi yang dilakukan oleh Aryaningsih (2018), Handayani & Harris (2019) dan Rais (2018) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Untuk meningkatkan nilai perusahaan dan return yang didapatkan investor, perusahaan akan terdorong untuk memanfaatkan dan

mengelola asetnya dengan seefisien dan seefektif mungkin sehingga mendorong tingkat profitabilitas yang semakin tinggi. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah

H1: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.

Leverage menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjangnya. Besarnya kewajiban yang tidak sebanding dengan tingkat profitabilitas dan nilai aset perusahaan dapat menjadi risiko yang cukup signifikan di masa yang akan datang, karena meningkatkan potensi gagal bayar (default) perusahaan. Tingginya leverage dapat memberikan indikasi adanya penurunan kinerja perusahaan karena menurunnya laba akibat beban bunga yang harus ditanggung semakin besar. Selain itu, tingginya leverage akan menurunkan minat investor untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat menurunkan harga saham perusahaan di pasar modal. Widjaya (2019) menemukan bahwa leverage memiliki pengaruh negatif terhadap return saham. Perusahaan dengan leverage yang tinggi banyak menggunakan utang untuk mendanai operasinya. Selain itu, bagian laba untuk pemegang saham berkurang, sehingga bagian return saham menjadi lebih sedikit untuk investor. Investor menganggap bahwa penggunaan struktur modal perusahaan dengan lebih banyak menggunakan utang, menyebabkan perusahaan memiliki potensi kesulitan keuangan di masa mendatang. Dengan demikian, hipotesis kedua penelitian ini adalah

H2: leverage memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.

Investor menganggap bahwa arus kas operasional menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Pengelolaan arus kas yang baik mendorong perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan yang dapat meningkatkan return saham di masa mendatang. Aryani (2019) dan Hadi et al. (2017) menemukan bahwa arus kas operasional memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa arus kas operasi merupakan sebuah indikator yang menandakan kinerja perusahaan yang cukup baik, mampu membayar kewajiban lancar, dan mampu membiayai operasional perusahaan. Selain itu, arus kas operasi yang tinggi menimbulkan reaksi positif dari investor yang berdampak pada kenaikan harga saham yang disertai dengan kenaikan return saham. Investor percaya bahwa perusahaan yang dapat menghasilkan kas dari aktivitas operasi dapat memenuhi

kewajiban utang lancar dan utang jangka panjang. Investor juga memiliki keyakinan bahwa perusahaan dapat meningkatkan aset tetapnya dalam meningkatkan kapasitas produksi, sehingga perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa mendatang. Dengan demikian, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah

H3: Arus kas operasi memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

Dalam pasar modal dengan tingkat efisiensi semikuat, informasi yang tersedia di pasar adalah informasi dari masa lalu dan informasi yang dipublikasikan perusahaan. Contoh informasi yang dipublikasikan perusahaan seperti laporan keuangan dengan tujuan untuk meminimalisir adanya *asymmetric information* yang terjadi antara pemegang saham selaku *principal* dan manajemen selaku *agent*. Dengan adanya informasi ini, investor dapat mengetahui kondisi perusahaan dan menilai kinerja dari manajemen sehingga dapat memperkirakan besaran return yang akan didapat dari perusahaan. Penelitian Mahmudah & Suwitho (2016) dan Astuti & Hamzah (2018) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap return saham. Namun secara teoritis, perusahaan yang besar memiliki teknologi dan memiliki sumber daya yang lebih baik, sehingga perusahaan besar menjamin keberlangsungannya di masa mendatang. Selain itu, perusahaan besar memiliki *stakeholder* yang lebih banyak sehingga perusahaan banyak informasi yang diungkapkan ke publik. Dengan demikian, hipotesis keempat dalam penelitian adalah

H4: Ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.

2. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa informasi keuangan perusahaan-perusahaan yang termasuk ke dalam sektor industri dasar dan kimia yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Data diperoleh dari diperoleh dari situs BEI (www.idx.co.id), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD), serta situs perusahaan yang menjadi objek penelitian. Metode sampling data yang digunakan untuk menentukan sampel yang digunakan adalah metode *purposive*

sampling. Sampel final dalam penelitian ini sesuai dengan kriteria yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI bulan Juni 2020	79
2.	Perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang berturut-turut terdaftar pada BEI selama tahun 2016 sampai dengan 2019	(17)
3.	Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan yang lengkap selama tahun 2016 sampai dengan 2019	(5)
4.	Perusahaan yang memiliki nilai ekuitas positif berturut-turut selama tahun 2016 sampai dengan 2019	(4)
5.	Perusahaan yang tidak melakukan penerbitan saham atau pembelian treasury stock selama tahun 2016-2019	(6)
6.	Perusahaan yang memiliki nilai variabel yang bersifat outlier	(9)
Jumlah perusahaan		38
Jumlah observasi selama 4 tahun		152

Sumber: data diolah

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah return saham. Return saham mengukur keuntungan yang diperoleh pemegang saham atas modal yang ditanamkan di perusahaan. Dalam pengujian yang dilakukan oleh Aryani (2019) dan Hadi et al. (2017), return saham diproksi dengan menghitung selisih harga saham pada tahun $t-1$ dengan harga saham pada tahun t (capital gain/loss) dibandingkan dengan harga saham pada tahun $t-1$. Namun, penelitian ini menggunakan proksi yang mempertimbangkan pergerakan harga saham bulanan karena proksi ini diasumsikan lebih baik dalam menangkap pergerakan harga saham dalam satu tahun, sehingga return saham dihitung sebagai berikut:

$$R_{\text{bulan } n} = \frac{P_{\text{akhir bulan } n} - P_{\text{awal bulan } n}}{P_{\text{awal bulan } n}}$$

$$RS = (1 + (\text{Rata-rata } R_{\text{bulan } 1,2,3 \dots 11,12}))^{12} - 1$$

Keterangan:

$R_{\text{bulan } n}$: Return saham pada bulan n

$P_{\text{awal bulan } n}$: Harga saham pada awal bulan n

$P_{\text{akhir bulan } n}$: Harga saham pada akhir bulan n

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen profitabilitas, leverage, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan seluruh sumber daya/modal yang dimiliki

untuk menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan return on asset (ROA), yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya seefisien dan seefektif mungkin untuk menghasilkan keuntungan. Proksi demikian juga digunakan oleh Aryaningsih et al. (2018), Jayanti (2020) dan Zubaidah et al. (2018).

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Leverage mengacu penggunaan utang dalam membiayai pembelian aset atau aktivitas perusahaan lainnya. Dalam penelitian ini, Leverage diproksikan dengan debt-to-equity ratio (DER) yaitu perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas pemegang saham serupa dengan proksi yang digunakan oleh Handayani & Harris (2019) serta Rais (2018).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total ekuitas pemegang saham}}$$

Arus kas yang tercantum dalam laporan arus kas dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya terkait arus kas operasi. Penelitian ini menggunakan proksi arus kas operasi per lembar saham untuk menguji pengaruh arus kas operasi terhadap return saham, serupa dengan pengujian yang dilakukan Yulianni & Suhartono (2019). Arus kas operasi per lembar saham (AKOPS) dihitung dengan rumus sebagai berikut.

$$AKOPS = \frac{\text{Arus kas operasi bersih}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Ukuran perusahaan merupakan besar/kecilnya suatu perusahaan berdasarkan aspek/kriteria tertentu. Dalam penelitian ini, serupa dengan pengujian yang dilakukan oleh Mahmudah & Suwitho (2016) serta Nadiyah & Suryono (2017), logaritma natural dari total aset digunakan sebagai proksi dari ukuran perusahaan.

$$SIZE = \ln \text{Total aset}$$

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi data panel. Adapun model penelitian ini dapat digambarkan melalui persamaan sebagai berikut:

$$RS_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 DER_{i,t} + \beta_3 AKOPS_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

Keterangan:

$RS_{i,t}$: return saham perusahaan i pada tahun t

$ROA_{i,t}$	:	return on asset perusahaan i pada tahun t
DER_i	:	debt-to-equity ratio perusahaan i pada tahun t
$AKOLS_{i,t}$	:	arus kas operasi per lembar saham perusahaan i pada tahun t
$SIZE_{i,t}$	:	logaritma natural total aset perusahaan i pada tahun t

3. Hasil dan Pembahasan

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dari data masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	RS	ROA	DER	AKOPS	SIZE
Mean	0.3261	0.0314	0.9542	15863	28.488
Median	0.0578	0.0290	0.7851	52416	28.459
Maximum	5.3218	0.1646	4.1897	1649662	32.472
Minimum	-0.6506	-0.1748	0.1248	-382014	25.714
Std. Dev.	0.8648	0.0548	0.7235	296093	1.5186

Sumber: data diolah

Selanjutnya, Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian hipotesis penelitian dengan menggunakan common effect model.

Tabel 3 Hasil Uji Hipotesis

Var.	Coeff	t-Stat.	Prob.	
C	-0.0550	-0.08561	0.9319	
ROA	1.9668	4.5220	0.0000	***
DER	0.0952	2.1777	0.0310	**
AKOPS	6.21E-07	2.9973	0.0032	***
SIZE	0.0007	0.0288	0.9770	
R ²		0.2382		
Adj. R ² .		0.2175		
F-stat.		11.4933		
Prob(F-stat)		0.0000		

Sumber: Data diolah

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aryaningsih (2018) serta Handayani & Harris (2019). Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor menganggap profitabilitas menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan aset yang dimilikinya seefisien mungkin guna menghasilkan laba bersih yang tinggi. Apabila profitabilitas perusahaan tergolong tinggi, investor akan memiliki

optimisme yang juga tinggi atas prospek perusahaan ke depannya sehingga akan bersedia membayarkan harga yang lebih tinggi untuk memperoleh saham perusahaan di bursa. Bagi investor yang telah menjadi pemegang saham perusahaan, hal ini tentunya merupakan hal yang baik karena menandakan adanya return atas investasi saham yang dimilikinya. Investor menganggap perusahaan yang dapat mendapatkan laba dari aktivitas normal perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut lebih meyakinkan dapat terus tumbuh dan berkembang di masa mendatang. Oleh karena itu, investor akan merespon positif dalam kenaikan harga saham dan return saham terkait dengan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi.

Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil tersebut serupa dengan pengujian yang dilakukan oleh Rais (2018) dan Astuti & Hamzah (2018). Adanya perbedaan pengujian dalam penelitian ini dan hipotesis penelitian sebelumnya dimungkinkan karena karakteristik industri dari objek yang digunakan dalam penelitian ini cenderung capital intensive dan memerlukan modal yang besar. Keberadaan utang diyakini dapat menjadi “dongkrak” yang dapat meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang karena penggunaannya yang dominan untuk keperluan perolehan aset produktif. Aset produktif ini nantinya dapat digunakan untuk meningkatkan efisiensi dan kapasitas produksi perusahaan.

Informasi *leverage* yang tinggi dalam laporan keuangan perusahaan menjadi tanda bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek operasi yang baik di masa mendatang. Penggunaan utang untuk memperoleh aset dianggap menjadi alternatif pendanaan yang lebih baik ketimbang harus menerbitkan saham baru yang akan menaikkan jumlah saham beredar yang nantinya juga akan berpotensi menurunkan harga pasar saham di bursa. Selain itu, perusahaan di Indonesia cenderung memiliki kinerja optimal dalam kondisi utang yang lebih besar karena adanya risiko kebangkrutan di masa mendatang. Oleh karena itu, manajer dalam perusahaan menunjukkan kinerja terbaiknya untuk menghindari kondisi tersebut.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa arus kas operasi secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil yang sama juga diperoleh Hadi et al. (2017) serta Aryani (2019). Dari sisi investor, besarnya arus kas operasi dapat digunakan untuk menentukan profitabilitas perusahaan. Namun, arus kas operasi perusahaan memperhitungkan laba rugi perusahaan secara riil dan bukan berdasarkan akrual dengan melihat jumlah bersih arus kas masuk dan keluar untuk keperluan operasional perusahaan selama satu periode.

Dengan melihat besaran arus kas operasi, investor tidak hanya dapat melihat kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba, tetapi juga pengelolaan kas yang dimilikinya dari aktivitas operasi. Manajemen yang berusaha semaksimal mungkin untuk mengelola arus kasnya secara positif mengakibatkan respon positif dari investor yang berdampak kepada harga saham dan *return* saham. Selain itu, kemampuan manajemen dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasi akan dianggap investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik di masa mendatang.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini berbeda dengan hipotesis awal yang dibuat, namun sejalan dengan investigasi yang dilakukan oleh Nadiyah dan Suryono (2017). Apabila dikaitkan dengan hipotesis pasar efisien, temuan ini menunjukkan fakta bahwa dalam membuat keputusan terkait penanaman modal, investor kurang mempertimbangkan informasi terkait dengan ukuran perusahaan. Hal tersebut dapat disebabkan karena ukuran perusahaan tidak selalu menentukan seberapa menguntungkan operasi yang dilakukan perusahaan. Jumlah aset yang besar, bila tidak disertai dengan pengelolaan yang baik, tidak dapat menghasilkan laba yang besar sehingga perusahaan kurang mendapat reaksi positif dari investor yang berarti harga & *return* saham akan rendah. Selain itu, walaupun perusahaan yang besar cenderung memiliki teknologi dan sumber daya yang besar juga dianggap memiliki kemampuan yang baik juga dalam melakukan manajemen laba yang ditunjukkan dalam laporan keuangan. Oleh karena itu, informasi besar

kecilnya perusahaan tidak direspon oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Investor menganggap bahwa profitabilitas merupakan indikator yang baik dalam menentukan prospek suatu perusahaan. Kenaikan terhadap profitabilitas diikuti dengan kenaikan harga saham, yang berdampak pada kenaikan *return* saham. *Leverage* juga ditemukan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sifat sektor industri dasar dan kimia yang *capital-intensive*, sehingga pendanaan dengan utang lebih direspon positif oleh investor karena tidak akan meningkatkan jumlah saham beredar yang akan berdampak pada penurunan harga & *return* saham. Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Investor menganggap bahwa perusahaan yang berhasil menghasilkan kas dari aktivitas operasi yang tinggi mendorong perusahaan memiliki kondisi yang baik di masa mendatang. Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Investor tidak mempertimbangkan besar kecilnya perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Dari segi ruang lingkup, sampel penelitian hanya terbatas pada perusahaan subsektor industri dan kimia untuk tahun 2016--2019. Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel yang digunakan serta periode observasi untuk memperoleh informasi yang lebih komprehensif. Penelitian ini hanya menginvestigasi pengaruh faktor internal atau faktor yang dapat dikendalikan manajemen. Penelitian selanjutnya dapat menginvestigasi baik pengaruh faktor internal maupun faktor eksternal.

Hasil penelitian ini dapat dijadikan rujukan bagi investor saat ini maupun investor potensial terkait dengan informasi di dalam laporan keuangan yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Sementara itu, bagi perusahaan-perusahaan di sektor industri dasar dan kimia dapat menggunakan hasil penelitian ini untuk dapat meningkatkan kinerja dan memperhatikan kebijakan-kebijakan akuntansi yang mendukung peningkatan kinerja perusahaan.

Kinerja untuk perusahaan sektor ini sangat penting untuk mendorong investor dalam berinvestasi di perusahaan-perusahaan tersebut.

Ucapan Terima Kasih

Jurusan Akuntansi Politeknik Keuangan Negara STAN yang telah mendukung penelitian dan publikasi dosen dan mahasiswa.

Referensi

- Adeputra, M., & Wijaya, I. (2016). Pengaruh nilai tukar, net profit margin, return on assets, suku bunga, dan inflasi terhadap return saham food and beverage. *Jurnal Bisnis dan Komunikasi*, 2(2), 209-216.
- Aryani, D. A. W. (2019). *Pengaruh komponen arus kas terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi: Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
- Aryaningsih, Y. Y., Fathoni, A., & Harini, C. (2018). Pengaruh return on asset (roa), return on equity (roe) dan earning per share (eps) terhadap return saham pada perusahaan consumer good (*food and beverages*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2016. *Journal of Management*, 4(4), 1-16.
- Astuti, R., & Hamzah, M. I. (2018). Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas aktivitas operasi terhadap return saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, 12(02), 45-59
- Foerster, S., Tsagarelis, J., & Wang, G. (2017). Are cash flows better stock return predictors than profits? *Financial Analysts Journal*, 73(1), 73-99.
- Hadi, S., Djaddang, S., & Suyanto (2017). Pengujian Kandungan Informasi Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham: Studi Pada Perusahaan LQ45. *Jurnal Riset Bisnis*, 1(1), 51-59.
- Handayani, M., & Harris, I. (2019). Analisis pengaruh debt to equity ratio (der), return on asset (roa), return on equity (roe), dan net profit margin (npm) terhadap return saham (studi kasus pada perusahaan consumer goods di Bursa Efek Indonesia). *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 7(3), 263-275.
- Ismail (2014). *Analisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kemampuannya menanggung resiko operasi*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
- Jayanti, T. (2020). *Pengaruh return on asset, debt to equity ratio, current ratio, earning per share dan net profit margin terhadap return saham: studi empiris pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-*

2018. Skripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Mahmudah, U., & Suwitho. (2016). Pengaruh roa, firm size dan npm terhadap return saham pada perusahaan semen. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 5(1), 1-15.
- Muhammad, Z., Destalita, M. (2017). Analisis pengaruh arus kas dan pertumbuhan laba terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Sosialita: Jurnal Ilmu Administrasi*, 9(2), 39-49.
- Nadiyah, F., & Suryono, B. (2017). Pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 6(9), 1-15.
- Rachmawati, R. (2016). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 1(2), 140-157.
- Rais, A. (2016). *Pengaruh debt to equity ratio, return on asset, dan earnings per share terhadap return saham BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Bangka Belitung.
- Sarifudin, A., & Manaf, S. (2016). Pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba bersih terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Dharma Ekonomi*, 23(43), 1-12.
- Sutriani, A. (2014). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan likuiditas terhadap return saham dengan nilai tukar sebagai variabel moderasi pada saham LQ-45. *Journal of Business and Banking*, 4(1), 67-80.
- Widjaya, A. (2019) *Pengaruh leverage terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016*. Skripsi: Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Surabaya.
- Yulianni, Y., & Suhartono, S. (2019). Relevansi Nilai Laba, Nilai Buku Ekuitas, Arus Kas Operasi dan Dividen. *Jurnal Akuntansi*, 8(2), 165-175.
- Zubaidah, A., Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2018). *Pengaruh kinerja perusahaan dan struktur modal terhadap return saham (studi empirik pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2013-2016)*. Prosiding SENDI_U, 589-598.