

**PENGARUH ARUS KAS OPERASI, MODAL KERJA DAN LIKUIDITAS  
TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA  
PERIODE 2017–2020**

**ESLI SILALAH<sup>1</sup>**

**ARNI D.K. LUMBANBATU<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Fakultas Ekonomi, Universitas Katolik Santo Thomas

email: [esli2silalahi@gmail.com](mailto:esli2silalahi@gmail.com)<sup>1</sup>, [klaralumbanbatu67@gmail.com](mailto:klaralumbanbatu67@gmail.com)<sup>2</sup>

**ABSTRACT**

*This study aims to analyze the effect of operating cash flow, working capital (cash turnover) and liquidity (Current Ratio) on stock returns in Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020 . The population in this study were 175 manufacturing companies. The sampling technique used was purposive sampling based on certain criteria, in order to obtain a sample of 34 companies with a research period of 4 years. The data analysis technique used is multiple linear regression analysis. Hypothesis testing uses the t test and F test with a significance level of 5%.*

*The results of the t-test study show that operating cash flow has a positive and significant effect on stock returns, working capital (cash turnover) has a positive and significant effect on stock returns, and liquidity (current ratio) has a positive and significant effect on stock returns in manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange Period 2017-2020. The results of the F test show that operating cash flow, working capital (cash turnover) and liquidity (current ratio) have a positive and significant effect on stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2017-2020.*

**Keywords:** *Operating cash flow, Working capital, Liquidity, and Stock Return*

**PENDAHULUAN**

Dalam era persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif, kelangsungan hidup dan kesempatan perkembangan perusahaan sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dan akses ke sumber dana. Dalam perekonomian modern, salah satu sumber dana eksternal bagi perusahaan adalah pasar modal. Lembaga pasar modal sebagai penyedia modal dimana pasar modal memberikan jasanya dengan menjembatani hubungan antara pemilik dana (investor) dengan peminjam dana (emiten). Investor memerlukan informasi untuk menilai kemampuan dan kinerja perusahaan dalam menjalankan usahanya. Salah satu sumber informasi yang diperlukan untuk dasar pengambilan keputusan investasi adalah laporan keuangan meliputi laporan neraca, laporan rugi laba, perubahan modal dan laporan arus kas.

Analisis laporan arus kas merupakan salah satu pertimbangan investor untuk menginvestasikan dananya, jika kondisi arus kas perusahaan semakin baik maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi. Laporan arus kas disusun untuk menunjukkan

perubahan kas selama satu periode dan memberikan penjelasan mengenai alasan perubahan tersebut dengan menunjukkan dari mana sumber penerimaan kas dan untuk apa penggunaannya. (Munawir 2010), Dengan demikian diharapkan para pengguna laporan arus kas dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas dari kegiatan bisnisnya. Tujuan utama dari laporan arus kas adalah untuk memberikan informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan. Laporan arus kas meliputi arus kas aktivitas operasi, investasi, maupun pendanaan (*financing*).

Selain arus kas operasi salah satu faktor yang berperan dalam pembiayaan aktivitas operasional dan turut mempengaruhi tingkat *Return* saham adalah modal kerja. Modal kerja adalah investasi perusahaan jangka pendek seperti kas, surat berharga, piutang dan inventori atau seluruh aktiva lancar. Modal kerja merupakan keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Hal ini dapat dilihat dari siklus operasi perusahaan yang melibatkan penanaman modal pada persediaan dan piutang serta pembayaran atas utang-utangnya. Sehingga kebijakan yang diterapkan perusahaan atas pengelolaan modal kerja akan berpengaruh pada tingkat *return* saham.

Ketersediaan modal kerja yang memadai saja ternyata belum dapat menjamin perusahaan untuk memperoleh laba yang maksimal, tetapi juga harus di dukung oleh manajemen modal kerja yang baik. Indikator adanya manajemen modal kerja yang baik adalah adanya efisiensi modal kerja. Efisiensi modal kerja dapat dilihat dari perputaran modal kerja (*working capital turn over*) salah satunya dapat diukur dari perputaran kas (*cash turn over*).

Perputaran kas berguna sebagai pengukur tingkat minimal modal yang diperlukan perusahaan untuk membiayai semua kegiatan yang dibutuhkan sehingga tagihan yang ada mampu diatasi dan pembiayaan penjualan akan aman (Kasmir 2020). Tingkat penggunaan kas yang efisien dapat dilihat dari tingkat perputaran kas yang tinggi pada perusahaan dan sebaliknya tingkat penggunaan kas yang buruk dapat dilihat dari rendahnya tingkat perputaran kas, artinya semakin banyak uang yang tertahan atau tidak dioperasikan dengan maksimal.

Selain arus kas operasi, perputaran kas, likuiditas juga dapat mempengaruhi return saham. Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya (Brigham dan Joel, 2010). Kinerja jangka pendek perusahaan akan semakin baik jika semakin besar likuiditas suatu perusahaan tersebut, sehingga minat para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut semakin

tinggi. Dengan demikian, akan menghasilkan peningkatan terhadap harga saham dan return saham pun juga akan mengalami peningkatan.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya likuiditas suatu perusahaan, menggambarkan kinerja jangka pendek perusahaan. Sehingga para investor akan semakin percaya terhadap perusahaan tersebut, dan hal ini akan berimbas pada peningkatan harga saham serta mengakibatkan naiknya *Return* saham (Tarmizi, dkk 2018).

*Current Ratio* (rasio lancar) adalah perbandingan antara jumlah aktiva lancar disatu pihak dengan hutang lancar dipihak lain. *Current ratio* (CR) merupakan salah satu alat yang lebih sering digunakan oleh para penganalisa untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan, terutama untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi atau melunasi hutang jangka pendek.

Rasio lancar menunjukkan besarnya kewajiban lancar yang dijamin dengan aktiva lancar. Jika aktiva lancar semakin besar, maka rasio lancar suatu perusahaan semakin tinggi, dan apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik (Kasmir, 2020). Rasio lancar yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah atau likuidasi, dimana perusahaan dalam posisi kesulitan membayar kewajiban lancarnya, sebaliknya rasio lancar yang terlalu tinggi juga kurang bagus, hal ini menunjukkan tidak efisiennya pengelolaan kas. Karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja untuk menjaga performa kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi performa *return* saham.

Keputusan investasi merupakan salah satu hal paling penting yang dihadapi investor, keputusan investasi bagi seorang investor menyangkut masa akan datang yang mengandung ketidakpastian, atau mengandung unsur risiko bagi investor. Keinginan mendapatkan keuntungan merupakan suatu harapan bagi semua investor. Semakin tinggi risiko (*risk*) yang dihadapi seorang investor, semakin tinggi pula harapan investor untuk mendapat keuntungan (*expected Return*).

Pendapatan (*Return*) merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi investor dalam menanamkan modalnya. *Return* total dapat diperoleh dengan menjumlahkan *yield* dan *capital gain (loss)*, di mana *yield* merupakan komponen return yang mencerminkan aliran kas

atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Sedangkan *capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga, yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi Investor.

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) yang maksimal pada risiko yang minimal merupakan tujuan investor dalam berinvestasi. Selain itu, investor tentunya juga akan memilih saham perusahaan mana yang akan memberikan return tinggi. Dalam jual beli saham, keuntungan yang didapat dari investasi saham disebut dengan *capital gain*. Hasil yang didapatkan dari investasi disebut *return*, bisa berupa *return realisasi* yang sudah terjadi atau *return ekspektasi* yang belum terjadi namun diharapkan akan terjadi dimasa datang. Selisih antara *return* sesungguhnya terjadi dengan *return ekspektasi* disebut dengan *return tidak normal (abnormal return)* (Rusliati dan Farida, 2010).

Adapun *return* saham positif, artinya investor akan mendapatkan keuntungan. Sedangkan *return* saham negatif akan mengalami kerugian. Dengan demikian, dalam berinvestasi tentunya investor selalu berusaha untuk mendapatkan keuntungan atau *return* saham yang positif. *Return* saham dimasa depan dapat diprediksi dengan menggunakan *return* saham ditahun sebelumnya. Oleh karena itu, dalam berinvestasi investor harus mempertimbangkan saham-saham yang dipilihnya. Hal ini dilakukan agar investor dapat menentukan apakah saham tersebut sesuai dengan tingkat *return* yang diharapkan atau tidak.

Beberapa bukti empiris yang mempengaruhi *return* saham penelitian Parwati dan Sudiarta (2016) tentang pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas dan Penilaian Pasar Terhadap *Return* Saham. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas (*current ratio*) berpengaruh positif terhadap *return* saham berbeda dengan hasil penelitian Boentoro V (2018) menyatakan likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Sarifuddin dan Manaf (2016) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham berbeda halnya dengan Sari Ika (2011); Faisal dan Zuarni (2013); Anjani, Rini Dwi.(2016) ; Arlina dan Musmini (2014) menyatakan arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Demikian halnya dengan penelitian Pricilla (2020) ; Novi Rosmalyani; Aris Munandar. (2021) yang menyatakan bahwa perputaran kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, hal ini berbeda dengan penelitian Lestari Enim (2019) yang menyatakan perputaran kas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dari beberapa hasil penelitian yang dikemukakan diatas terdapat hasil yang inkonsisten sehingga penulis tertarik

menganalisis Pengaruh Arus Kas Operasi, Modal Kerja, dan Likuiditas terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2020.

### **Perumusan Masalah**

1. Apakah arus kas operasi, modal kerja (perputaran kas) dan likuiditas (Rasio Lancar) berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap *Return saham* pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah arus kas operasi, modal kerja (perputaran kas) dan likuiditas (Rasio Lancar) berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap *Return saham* pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **TELAAH TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **Arus Kas Operasi**

Sutrisno (2018), arus kas operasi adalah aliran kas yang dipergunakan sebagai penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi atau pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi mencakup semua efek kas dari setiap transaksi atau kejadian yang merupakan komponen penentuan laba bersih, seperti penerimaan kas dari penjualan barang dagangan, pembayaran kas atas pembelian bahan kepada (supplier, dan pembayaran gaji karyawan perusahaan). Arus Kas dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Sehingga arus kas aktivitas operasi dapat menjadi sinyal bagi investor mengetahui kondisi perusahaan. Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi meliputi arus kas yang timbul karena adanya pengiriman atau produksi barang untuk dijual dan penyediaan jasa, serta pengaruh transaksi dan peristiwa lainnya terhadap kas yang mempengaruhi pendapatan.

Beberapa transaksi seperti penjualan peralatan pabrik, dapat menimbulkan keuntungan atau kerugian yang dimasukkan dalam perhitungan laba atau rugi bersih. Perusahaan sekuritas dapat memiliki sekuritas untuk diperdagangkan sehingga sama dengan persediaan yang dibeli untuk dijual kembali. Karenanya, arus kas yang berasal dari pembelian dan penjualan dalam transaksi atau perdagangan sekuritas tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi. Sama halnya dengan pemberian kredit oleh lembaga keuangan juga harus

diklasifikasikan sebagai aktivitas operasi, karena berkaitan dengan aktivitas penghasil utama pendapatan lembaga keuangan tersebut.

Investor dan manajer seringkali merasa perlu untuk membedakan antara arus kas operasi dan arus kas bersih. Perbedaan yang penting adalah bahwa arus kas operasi hanya mencerminkan hasil normal dari operasi yang terjadi, sedangkan arus kas bersih mencerminkan baik keputusan operasi maupun pembiayaan. Jadi, arus kas operasi didefinisikan sebagai perbedaan antara laba penjualan dan beban operasi kas, setelah pajak atas pendapatan operasi Brigham dan Joel (2010) arus kas operasi dilihat dari perubahan arus kas operasi yang dihitung dengan sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Operasi (AKO)} = \frac{AKOt - AKOt-1}{AKOt-1} \times 100\% \dots\dots(1)$$

AKOt = Arus Kas Operasi periode sekarang

AKOt-1 = Arus Kas Operasi periode sebelumnya

### **Modal Kerja**

Modal Kerja adalah modal yang seharusnya tetap ada dalam perusahaan sehingga operasional perusahaan menjadi lebih lancar serta tujuan akhir perusahaan untuk menghasilkan laba akan tercapai.( Ambarwati 2010). Pengelolaan modal kerja merupakan hal yang sangat penting dalam perusahaan, karena meliputi pengambilan keputusan untuk jumlah dan komposisi aktiva lancar dan bagaimana membiayai aktiva ini. Perusahaan yang tidak dapat mempertahankan tingkat modal kerja yang memuaskan, maka perusahaan kemungkinan mengalami *insolvency* (tidak mampu memenuhi kewajiban jatuh tempo) dan bahkan mungkin terpaksa harus dilikuidasi. Salah satu komponen modal kerja adalah kas. Tingkat perputaran kas merupakan ukuran efisiensi penggunaan kas yang dilakukan oleh perusahaan. Perputaran kas menggambarkan kecepatan arus kas, kembalinya kas yang telah ditanamkan di dalam modal kerja. Dalam mengukur tingkat perputaran kas yang telah tertanam dalam modal kerja adalah berasal dari aktivitas operasional perusahaan.

Perputaran kas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. Perputaran kas yang semakin tinggi akan semakin baik, karena ini menunjukkan semakin efisiensi dalam penggunaan kas. (Kasmir 2020). Perputaran kas yang berlebihan dengan modal kerja yang terlalu kecil akan mengakibatkan kurang dapat memenuhi kebutuhan perusahaan. Demikian sebaliknya, dengan semakin rendahnya perputaran kas mengakibatkan

banyaknya uang kas yang tidak produktif. Namun semakin tinggi perputaran kas ini akan semakin baik, karena yang berarti semakin tinggi efisiensi penggunaan kasnya dan harga saham yang diperoleh akan semakin besar yang berpengaruh terhadap tingkat return saham.

Rasio perputaran kas (*cash turnover*) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan. (Kasmir, 2020) Perputaran kas dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Kas(PK)} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}} \dots\dots\dots(2)$$

### Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendeknya dengan asset lancar yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki kemampuan dalam membayar hutang jangka pendeknya berarti perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dalam pemenuhan hutang lancarnya sehingga tidak perlu melakukan manajemen laba.

Menurut Kasmir (2020) likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Apabila ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) terutama utang yang sudah jatuh tempo. Likuiditas diukur dari *current ratio* (rasio lancar) yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar (*total current asset*) disatu pihak dengan hutang lancar dipihak lain. Rasio lancar merupakan salah satu alat yang paling sering digunakan oleh para penganalisa untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan, terutama untuk mengukur kesanggupan suatu perusahaan untuk memenuhi atau melunasi hutang jangka pendek.

$$\text{Rasio Lancar (RL)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(3)$$

### Return Saham

*Return* saham adalah tingkat pengembalian keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Farkham dan Ika 2013). Menurut Tandelilin (2014) *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinteraksi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Dengan kata lain *return* adalah keuntungan yang diperoleh investor dari dana yang ditanamkan pada suatu investasi. Return juga memiliki peran yang signifikan didalam

menentukan nilai dari sebuah saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan hitung berdasarkan data histori dan *return* realisasi digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko di masa mendatang.(Jogiyanto 2015).

Return saham merupakan hasil (keuntungan) yang diharapkan dalam suatu investasi saham dimasa yang akan datang. Pada penelitian ini *return* saham diproyeksi dengan menggunakan selisih harga saham periode saat ini dengan sebelumnya dibagi dengan harga saham periode sebelumnya, dimana harga saham dilihat dari harga penutupan harga atau *closing price*.

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (4)$$

$P_t$  = *Closing price* periode sekarang

$P_{t-1}$  = *Closing price* periode sebelumnya

#### **Pengaruh Arus Kas Operasi (AKO) Terhadap Return Saham (RS)**

Berdasarkan *single-person decision theory* bahwa informasi dapat menentukan pengambilan keputusan bagi investor, arus kas operasi sebagai bagian dari *single-person decision theory* juga dapat menghasilkan informasi untuk investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas melalui kegiatan operasi perusahaan. Jika arus kas operasi yang dihasilkan oleh perusahaan kecil maka, investor akan berpendapat bahwa perusahaan kurang mampu dalam menghasilkan kas melalui kegiatan operasinya. Oleh karena itu, investor akan lebih memilih untuk tidak berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga berdampak pada penurunan harga saham perusahaan dan kemudian *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham juga akan mengalami penurunan.

Aktivitas operasi adalah Aktivitas yang dilakukan perusahaan, seperti memproduksi, menjual atau memasarkan produk atau barangnya. Umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Arus kas dari aktivitas operasi yang dihasilkan dapat melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Diana dan Kusuma (2004) membuktikan bahwa arus kas operasi sangat penting menjelaskan *return* saham.

#### **Pengaruh Perputaran Kas (PK) Terhadap Return Saham (RS)**



Semakin besar kas yang ada dalam perusahaan maka semakin tinggi likuiditas yang berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi tingkat perputaran kas berarti makin cepat kembalinya kas masuk pada perusahaan. Dengan demikian, kas akan dapat dipergunakan kembali untuk membiayai kegiatan operasionalnya sehingga tidak mengganggu kondisi keuangan perusahaan dengan demikian dapat meningkatkan *profit* bagi perusahaan. Maka, investor perlu memiliki tolak ukur agar dapat mengetahui apakah jika investor melakukan investasi pada suatu perusahaan investor akan mendapatkan keuntungan apabila sahamnya dijual. Investor dapat menggunakan tingkat imbal hasil sebagai tolak ukur untuk melihat ekspektasi hasil suatu saham.

Perusahaan dengan tingkat perputaran kas yang tinggi menunjukkan bahwa adanya peningkatan *return* saham. Perusahaan dengan perputaran kas yang tinggi akan menarik minat dari investor untuk berinvestasi hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada peningkatan *return* saham. Pricilla (2020); Novi Rosmalyani; Aris Munandar. (2021) menyatakan bahwa perputaran kas berpengaruh terhadap tingkat return saham suatu perusahaan.

#### **Pengaruh Rasio Lancar (RL) Terhadap Return Saham (RS)**

Rasio lancar menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Semakin tinggi rasio lancar berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Rasio lancar yang tinggi menunjukkan likuiditas perusahaan tersebut tinggi dan hal ini menguntungkan bagi investor karena perusahaan tersebut mampu menghadapi fluktuasi bisnis.

Nilai rasio lancar dianggap baik apabila perbandingannya tidak kurang dari 2:1 atau tidak kurang dari 200%. Rasio lancar yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadi masalah dalam likuiditas perusahaan, dimana rasio yang rendah mempengaruhi penurunan harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Sebaliknya, semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan yang tercermin dari rasio lancar akan cenderung memiliki kemampuan untuk segera menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya, perusahaan yang memiliki nilai rasio lancar yang tinggi juga lebih cenderung mempunyai asset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya.

Perusahaan dengan posisi tersebut seringkali tidak terganggu likuiditasnya, sehingga investor lebih menyukai untuk membeli saham-saham perusahaan dengan nilai rasio lancarnya tinggi dibandingkan perusahaan yang memiliki nilai rasio lancarnya yang rendah.

Dengan begitu maka investor tertarik untuk membeli saham perusahaan, sehingga nilai saham perusahaan naik dan berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham. Rasio lancar berpengaruh positif terhadap *return* saham, Dewi (2016).

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 175 perusahaan pada periode 2017 sampai 2020. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dimana penentuan sampel ditentukan dengan kriteria atau pertimbangan tertentu.

Kriteria yang digunakan dalam pemilihan sampel perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2017-2020.
2. Memiliki laporan keuangan yang dipublikasikan secara umum pada tahun 2017-2020
3. Perusahaan yang menghasilkan laba positif selama periode pengamatan 2017 - 2020

### **Metode Pengumpulan Data**

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi dimana penelusuran dokumen melalui web site [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### **Operasionalisasi Variabel**

#### ***Dependent Variable (Y)***

Variabel *dependent* dalam penelitian ini adalah *return* saham. *Return* saham yaitu keuntungan yang diperoleh perusahaan (*capital gain*). *Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi yang dilakukan sekarang dengan harga periode lalu dengan satuan % (Hartono, 2018).

$$\text{Return saham (RS)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \dots \dots \dots (5)$$

#### ***Independent Variable (X)***

Variabel *independent* dalam penelitian ini adalah:

#### **Arus Kas Operasi (AKO)**

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Arus kas aktivitas dilihat dari perubahan arus kas operasi yaitu selisih antara aktivitas arus kas periode sekarang (t) dikurangi aktivitas arus kas periode

sebelumnya (t-1), dibagi dengan aktivitas arus kas periode sebelumnya (t-1), dengan satuan persen. (Trisnawati 2018).

$$AKO = \frac{AKOt - AKOt-1}{AKOt-1} \times 100\% \dots\dots\dots(6)$$

#### Perputaran Kas (PK)

Perputaran kas (PK) berguna untuk mengetahui sampai seberapa jauh efektivitas perusahaan dalam mengelola dana kasnya untuk menghasilkan pendapatan atau penjualan, dengan satuan kali.( Kasmir 2020).

$$\text{Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}} \dots\dots\dots(7)$$

#### Rasio Lancar (RL)

Rasio lancar merupakan perbandingan antara aset lancar dibagi kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancar dengan menggunakan aset lancar dengan satuan persentase. (Kasmir 2020),

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(8)$$

#### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda dengan persamaan sebagai berikut :

$$RS = \alpha + b_1AKO + b_2PK + b_3RL + e$$

Keterangan :

- RS : Return Saham
- $\alpha$  : Konstanta
- AKO : Arus Kas Operasi
- PK : Perputaran Kas
- RL : Rasio Lancar
- b1, b2, b3 : Koefisien Regresi
- e : Standar Error

## Analisis dan Pembahasan

Tabel 1 Hasil Analisis Regresi Berganda

<b>Variabel Independen &amp; Konstan</b>	<b>Koefisien regresi</b>	<b>Standard of Error</b>	<b>t. hitung</b>	<b>Signifinance</b>
AKO	0,092	0,045	1,756	0,044
PK	0,077	0,029	2,032	0,008
RL	0,032	0,014	2,690	0,028
Konstan	3,095	2,054	2,225	0,081
R	0,856			
R Square	0,769			
F. Hitung	6,390			
Signifinance	,000 <sup>a</sup>			

Sebelum pengujian hipotesis, dilakukan Uji Asumsi Klasik meliputi normalitas multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan Autokorelasi. Dari hasil uji asumsi klasik variabel residual terdistribusi secara normal, nilai tolerance masing-masing variabel bebas memiliki nilai variance inflation factor (VIF) kurang dari 0,10 atau tidak ada satupun variabel bebas yang memiliki nilai VIF lebih dari 10, artinya tidak terdapat multikoloniaritas antar variabel, tidak terjadi heteroskedastisitas, dan tidak terdapat autokorelasi sehingga model regresi layak digunakan untuk memprediksi return saham berdasarkan masukan ketiga variabel independen ( arus kas operasional, perputaran kas dan rasio lancar). Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda dengan hasil penelitian ditunjukkan pada Tabel 1 diatas.

$$RS = 3,095 + 0,092AKO + 0,077PK + 0,032RL + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi linear berganda diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Arus kas operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap Return saham (RS). Besarnya nilai koefisien regresi sebesar 0,092 artinya apabila AKO naik sebesar 1% maka RS akan naik sebesar 0,092% dengan asumsi variabel independen yang lain konstan. Begitu juga sebaliknya, jika AKO turun 1% maka RS akan turun sebesar 0,092%.

2. Perputaran kas (PK) berpengaruh positif terhadap Return saham (RS). Besarnya nilai koefisien regresi sebesar 0,077 artinya apabila PK naik sebesar 1% maka RS juga akan naik sebesar 0,077 % dan apabila PK turun sebesar 1% maka RS juga akan turun sebesar 0,077 %, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
3. Rasio lancar (RL) berpengaruh positif terhadap Return saham (RS). Besarnya nilai koefisien regresi sebesar 0,032 artinya apabila RL naik sebesar 1% maka RS juga akan naik sebesar 0,032 % dan apabila RL turun sebesar 1% maka RS juga akan turun sebesar 0,032 %, dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.
4. Nilai koefisien korelasi mengukur kerapatan hubungan antara arus kas operasi (AKO), perputaran kas (PK) dan rasio lancar (RL) dengan Return saham (RS). Nilai koefisien korelasi sebesar 85,6%. Dari nilai koefisien korelasi tersebut dapat disimpulkan arus kas operasi (AKO), perputaran kas (PK) dan rasio lancar (RS) mempunyai hubungan positif dan kuat dengan Return saham (RS).
5. Nilai koefisien determinasi mengukur variasi Return saham dapat dijelaskan variasi arus kas operasi, perputaran kas dan rasio lancar. Nilai koefisien determinasi adalah 76,9% artinya bahwa Return saham dapat dijelaskan oleh variasi arus kas operasi, perputaran kas dan rasio lancar sebesar 79,6% dan sisanya sebesar 20,4% dapat dijelaskan oleh faktor lain yang tidak terliput dalam model penelitian ini.

### **Pengujian Hipotesis**

Dari hasil pengujian asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa data telah terdistribusi dengan normal, tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas sehingga memenuhi persyaratan untuk melakukan pengujian atas hipotesis.

### **Hasil Uji Simultan (Uji F)**

**Tabel 2. ANOVAa**

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.271	3	.424	6.390	.000 <sup>b</sup>
	Residual	8.750	132	.066		
	Total	10.021	135			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), RL, PK, AKO

**Sumber:** Hasil pengolahan SPSS

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai F-hitung sebesar 6,390 dengan nilai signifikannya sebesar  $0,000 < 0,05$ . Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa Arus kas operasi (AKO), Perputaran kas (PK) dan Rasio Lancar (RL) berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap return saham (RS).

### **Hasil Uji Parsial (Uji t)**

Dari Tabel 1 di atas menunjukkan bahwa arus kas operasi (AKO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (RS), perputaran kas (PK) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham dan rasio lancar (RL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham (RS).

## **Pembahasan**

### **Pengaruh arus kas operasi (AKO) terhadap return saham (RS)**

Dari Tabel 1 menunjukkan nilai koefisien regresi dari AKO bernilai positif yaitu sebesar 0,092 artinya apabila AKO naik sebesar 1% maka RS akan naik sebesar 0,092 % dengan asumsi variabel independen yang lain konstan. Begitu juga sebaliknya, jika AKO turun 1% maka RS juga akan turun sebesar 0,092%.

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi linier berganda untuk variabel AKO diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 1,756 dengan  $t_{tabel}$  sebesar 1,978 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,044 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa AKO berpengaruh positif dan signifikan terhadap RS sehingga keputusan yang diambil adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hal ini mencerminkan bahwa semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi menunjukkan perusahaan mampu beroperasi secara profitabel, karena dari aktivitas operasi perusahaan dapat menghasilkan kas dengan baik. Peningkatan arus kas dari aktivitas operasi akan memberikan sinyal positif bagi para investor maupun kreditor mengenai kinerja perusahaan dimasa mendatang yang pada akhirnya akan mempengaruhi peningkatan return saham. Hasil penelitian ini didukung Sulaiman; Imam S, Suriawinata (2020); Anjani Juwita Rini Dwi (2016); Faisal dan Zuarni (2013) yang menyatakan bahwa Arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

### **Pengaruh Perputaran Kas (PK) terhadap Return Saham (RS)**

Dari Tabel 1 menunjukkan nilai koefisien regresi dari PK bernilai positif yaitu sebesar 0,077 artinya apabila PK naik sebesar 1% maka RS juga akan naik sebesar 0,077% dan apabila PK turun sebesar 1% maka RS juga akan turun sebesar 0,077 % atau dapat dikatakan

PK berpengaruh positif terhadap RS. Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi linier berganda untuk variabel PK diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,032 dengan  $t_{tabel}$  sebesar 1,978 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,008 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa PK berpengaruh positif dan signifikan terhadap RS sehingga keputusan yang diambil adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel modal kerja (perputaran kas) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini didukung hasil penelitian Pricilla (2020); Novi Rosmalyani; Aris Munandar. (2021 menyimpulkan bahwa perputaran kas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

### **Pengaruh Rasio Lancar (RL) terhadap Return Saham (RS)**

Dari Tabel 1 menunjukkan nilai koefisien regresi dari RL bernilai positif yaitu sebesar 0,032 artinya apabila RL naik sebesar 1% maka RS juga akan naik sebesar 0,032% dan apabila RL turun sebesar 1% maka RS juga akan turun sebesar 0,032% atau dapat dikatakan RL berpengaruh positif terhadap RS. Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi linier berganda untuk variabel RL diperoleh nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,690 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar  $0,028 < 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa RL berpengaruh positif dan signifikan terhadap RS sehingga keputusan yang diambil adalah  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.

Hal ini mencerminkan bahwa investor menganggap perusahaan dengan rasio lancar yang lebih tinggi akan lebih baik dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya, hal ini akan menaikkan harga saham yang kemudian meningkatkan return saham. Investor akan memperoleh return yang lebih rendah jika kemampuan perusahaan belum mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Parwati dan Sudiartha (2016) yang menyimpulkan bahwa likuiditas (rasio lancar) berpengaruh positif terhadap return saham.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

1. Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
2. Perputaran kas (PK) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.
3. Rasio Lancar (RL) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.

4. Arus Kas Operasi (AKO), Perputaran Kas (PK) dan Rasio Lancar (RL) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap Return saham (RS) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.

## **Saran**

Dengan melihat hasil penelitian bahwa Arus kas operasi (AKO), Perputaran kas (PK) dan Rasio lancar (RL) perlu dipertimbangkan untuk mengestimasi Return saham (RS) dan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi investor atau calon investor yang ingin melakukan investasi di pasar modal sebaiknya mempertimbangkan arus kas operasi (AKO) karena variabel tersebut, memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap Return saham (RS) pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Ambarwati, Ari Dwi Sri. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Anjani, Juwita Rini Dwi. 2016. *Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, Return On Asset (ROA) dan Debt Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham (Studi Empiris pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014)*. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3 No.1.
- Brigham dan Joel. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid 1*. Alih Bahasa Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesepuluh. Penerbit Salemba Empat. Jakarta.
- Boentoro Valentine. 2018. *Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas dan Rasio Pasar terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI*.
- Dewi, A. S. 2016. Pengaruh Ratio Camel terhadap Return Saham pada PT Bank Mandiri Tbk. *Pekbis Jurnal*, Vol 8 No. 2.
- Diana dan Kusuma Wijaya. 2004. *Pengaruh Faktor Kontekstual terhadap Kegunaan Earnings dan Arus Kas Operas idalam Menjelaskan Return Saham*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, vol. 7, No.1.
- Farkhan dan Ika. 2013. *Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (studi kasus pada Perusahaan Manufaktur Sektor Food and Beverages)*. *Jurnal Unimus*, Volume 9 Nomor 1.
- Faisal & Zuarni. 2013. *Pengaruh Price Earning Ratio dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)*. *Jurnal Akuntansi*, Vol 2 No 1
- Hartono, J. 2018. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta
- Jogiyanto H.M, 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*^ Edisi Kedua, Yogyakarta : BPFE.
- Kasmir. 2020. *Analisis Manajemen Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. Jakarta :Grafindo Persada.
- Munawir. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- NN Padang. (2022). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Laporan Keuangan*



- Pemerintah Daerah. *Seminar Nasional Manajemen dan Akuntans.*
- NN Padang. (2022). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pemberian Suku Bunga Kepada Nasabah dan Debitur pada PT. Bank X di Medan. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 110-118.
- NN Padang. (2021). Pengaruh Implementasi Sistem Erp terhadap Peningkatan Indeks Kepuasan Nasabah di PT. Bank X di Medan, Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 204-209.
- NN Padang. (2021). Perbandingan Sistem Pusat dan Desentralisasi Penataan Pajak. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 58-63.
- Novi Rosmalyani; Aris Munandar. 2021. *Pengaruh Perputaran Kas Dan Return On Equity Terhadap Harga Saham Pada PT. Multi Prima Sejahtera, Tbk.* Jurnal Ilmiah MEA Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi) Vol. 5 No.2.
- Parwati dan Sudiarta.2016. *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, dan Penilaian Pasar terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur, e jurnal Unud* Vol. 5, No. 1.
- Sulaiman dan Iman S Suriawinata. 2020. *Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt To Equity Ratio, Current Ratio Dan Risiko Saham Terhadap Return Saham (Studi Empiris: Perusahaan Yang Terdaftar Dalam LQ 45 Di BEI Periode 2014-2017.* Jurnal STEI Ekonomi (JEMI) Vol 29 No 01.
- Tandelilin. 2014. *Portofolio dan Investasi.* Penerbit Kanisius: Yogyakarta
- Tarmizi, R., Soedarsa, H.G.,Indrayenti, & Andrianto, D. 2018. *Pengaruh likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham.* Jurnal Akuntansi Dan Keuangan, Vol. 9 No. 1.
- Trisnawati, 2018. *Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage Dan Market Value Added Terhadap Return Saham.* Jurnal Bisnis dan Akuntansi Pusat Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat STIE Trisakti Volume 11 no 1.