

PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN VOLATILITAS PASAR SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Oleh:

¹Prayetno, ²Sepbeariska Manurung, ³Hajar Mukaromah, ⁴Fajar Budiyo, ⁵Sri Gustini

¹Universitas Dumai

Jl. Utama Karya, Bukit Batrem, Kec. Dumai Tim., Kota Dumai, Riau 28811

²Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (STIE) Sultan Agung

Jl. Surabaya No. 19, Kelurahan Sukaraja, Kecamatan Siantar Marihat, Kota Pematangsiantar, Provinsi Sumatera Utara

³IAI An-Nawawi Purworejo

Jl. Ir. H Juanda No.1, Dusun IV, Purworejo, Kec. Purworejo, Kabupaten Purworejo, Jawa Tengah 54151

⁴Universitas Mayjen Sungkono

Jl. Irian Jaya No.4, Gatul, Kranggan, Kec. Prajurit Kulon, Kabupaten Mojokerto, Jawa Timur 55165

⁵Institut Rahmadiyah Sekayu

Jl. Merdeka No.531, Kayu Ara, Kec. Sekayu, Kabupaten Musi Banyuasin, Sumatera Selatan 30711

e-mail: yetnopr12@gmail.com¹, manroeika26@gmail.com², hajarmukaromah90@gmail.com³,
fajarquantum@gmail.com⁴, srigustini.mudrik@gmail.com⁵

ABSTRACT

The capital market plays a crucial role in supporting economic growth by intermediating parties with excess funds with those requiring funds for productive activities. One of the main indicators of investment performance in the capital market is stock returns, which are the level of returns investors receive on their investments. Stock returns are influenced by various internal company factors and dynamic external market factors. This research is quantitative. It focuses on analyzing the effect of operating cash flow and capital structure on stock returns, with market volatility as a moderating variable in manufacturing companies in Indonesia. The results found that operating cash flow and capital structure influence stock returns. Market volatility moderates the effect of operating cash flow and capital structure on stock returns.

Keywords: Operating Cash Flow, Capital Structure, Stock Returns, Market Volatility

ABSTRAK

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui fungsi intermediasi antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan produktif. Salah satu indikator utama kinerja investasi di pasar modal adalah return saham, yaitu tingkat keuntungan yang diterima investor atas investasi yang dilakukannya. Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan dan faktor eksternal pasar yang dinamis. Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham dengan volatilitas pasar sebagai variabel

moderasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini telah menemukan bahwa arus kas operasi dan struktur modal berpengaruh terhadap return saham. Dan volatilitas pasar mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham.

Kata Kunci: Arus Kas Operasi, Struktur Modal, Return Saham, Volatilitas Pasar

PENDAHULUAN

Ada begitu banyak cara yang umum digunakan Para investor untuk memaksimalkan kekayaan yang mereka miliki. Investasi pada pasar saham merupakan alternatif pilihan dari sekian banyak investasi yang banyak dipilih oleh para penanam modal. Dalam memutuskan investasi mereka, para investor umumnya akan melihat semua faktor apa saja yang akan menjadi pengaruh terhadap kinerja saham di suatu perusahaan. Keberhasilan Perusahaan dalam mensukseskan serta memperbesar perusahaannya dapat dilihat juga melalui keberhasilan dari perusahaan tersebut dalam memperoleh laba mereka, menjaga agar nilai investasi tetap bertahan, dan keberhasilan dari perusahaan tersebut untuk melakukan efisiensi di dalam pengendalian pengeluaran yang mereka keluarkan dalam hal ini juga dapat dilihat dari kinerja laporan keuangan perusahaan tersebut (Priyo & Sudiarto, 2025).

Perkembangan dari usaha yang semakin lama semakin menjadi lebih besar maka perusahaan tersebut akan semakin membutuhkan tambahan modal untuk dapat memenuhi semakin meningkatnya aktivitas operasional perusahaan tersebut. Hal ini maka akan membutuhkan dana yang cukup bagi perusahaan untuk survive dan mampu bersaing. Pemilihan alternatif cara yang paling umum dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana mereka yang cukup guna pengembangan perusahaan sehingga perusahaan akan mampu berlomba-lomba dengan competitor adalah dengan cara perusahaan memberikan tanda-tanda kepada penanam modal mereka untuk memberikan dana mereka sebagai investasi. Salah satu sinyal yang adalah Laba akuntansi yang dimiliki oleh perusahaan. Laba adalah pendorong penting harga saham. Investor menggunakan pembaruan pendapatan sebagai dasar untuk memproyeksikan bagaimana saham kemungkinan akan dinilai dalam beberapa bulan mendatang.

Pasar modal memiliki peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui fungsi intermediasi antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk kegiatan produktif. Salah satu indikator utama kinerja investasi di pasar modal adalah return saham, yaitu tingkat keuntungan yang diterima investor atas investasi yang dilakukannya. Return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor internal perusahaan dan faktor eksternal pasar yang dinamis (Abidin et al., 2021).

Faktor internal yang sering menjadi perhatian investor adalah arus kas operasi dan struktur modal. Arus kas operasi menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utamanya, sehingga menjadi cerminan kinerja keuangan yang riil dan keberlanjutan usaha. Perusahaan dengan arus kas operasi yang kuat biasanya dianggap memiliki prospek yang baik, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan harga saham.

Sementara itu, struktur modal berkaitan dengan komposisi pendanaan perusahaan antara utang dan ekuitas. Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, tingkat utang yang terlalu tinggi justru dapat meningkatkan risiko finansial dan menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, keputusan pendanaan yang tepat menjadi faktor penting dalam menentukan tingkat return saham (Ratnasari et al., 2022).

Selain faktor internal tersebut, kondisi pasar yang fluktuatif juga berpengaruh terhadap hubungan antara kinerja keuangan dan return saham. Volatilitas pasar mencerminkan tingkat ketidakpastian atau risiko yang dihadapi investor akibat perubahan harga saham di pasar. Dalam kondisi volatilitas pasar yang tinggi, hubungan antara arus kas operasi maupun struktur modal terhadap return saham dapat berubah arah atau menjadi tidak stabil. Dengan demikian, volatilitas pasar berpotensi menjadi variabel moderasi yang memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap return saham (Fauziah et al., 2023).

Penelitian ini penting dilakukan karena hasilnya dapat memberikan pemahaman yang lebih mendalam mengenai bagaimana faktor fundamental perusahaan berinteraksi dengan kondisi pasar dalam memengaruhi return saham. Bagi investor, temuan ini diharapkan dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional, sedangkan bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam menyusun strategi keuangan dan kebijakan pendanaan yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan di tengah ketidakpastian pasar.

Dengan demikian, penelitian ini berjudul “Pengaruh Arus Kas Operasi dan Struktur Modal terhadap Return Saham dengan Volatilitas Pasar sebagai Variabel Moderasi.”

TINJAUAN PUSTAKA

Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham dalam periode tertentu. Return dapat berasal dari dividen (return realisasi) maupun dari kenaikan harga saham (capital gain). Menurut Jogiyanto (2017), return saham mencerminkan hasil yang diperoleh dari investasi, baik yang sudah terjadi maupun yang diharapkan terjadi di masa mendatang.

Return saham menjadi indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan di pasar modal. Investor akan tertarik pada saham dengan prospek return yang tinggi dan risiko yang terkendali. Oleh karena itu, faktor-faktor fundamental seperti arus kas operasi dan struktur modal, serta faktor eksternal seperti volatilitas pasar, sangat relevan dalam menjelaskan variasi return saham suatu perusahaan (Rahma & Maryanti, 2024).

Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan salah satu komponen laporan arus kas yang menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas dari aktivitas utama perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2019), arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasionalnya tanpa bergantung pada aktivitas pendanaan atau investasi.

Perusahaan dengan arus kas operasi yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik dan kemampuan untuk membiayai operasional serta memenuhi kewajiban jangka pendek. Hal ini memberikan sinyal positif (signaling) kepada investor mengenai keberlanjutan usaha dan prospek laba di masa depan.

Dalam konteks pasar modal, arus kas operasi yang kuat dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada peningkatan harga saham, sehingga arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham.

Struktur Modal

Struktur modal adalah komposisi antara penggunaan utang (debt) dan modal sendiri (equity) dalam membiayai kegiatan perusahaan. Menurut Gitman dan Zutter (2018), struktur

modal yang optimal adalah struktur yang dapat meminimalkan biaya modal keseluruhan dan memaksimalkan nilai perusahaan.

Teori Trade-off Theory menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan return bagi pemegang saham karena adanya manfaat pajak (tax shield), tetapi di sisi lain juga meningkatkan risiko kebangkrutan. Sementara itu, teori Pecking Order Theory menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal terlebih dahulu sebelum beralih ke utang atau ekuitas baru.

Dalam konteks return saham, struktur modal yang efisien akan memberi sinyal positif tentang kemampuan manajemen dalam mengelola pendanaan dan risiko keuangan. Namun, struktur modal yang terlalu agresif dengan porsi utang tinggi dapat menimbulkan risiko finansial yang menurunkan kepercayaan (Sundari et al., 2025). Oleh karena itu, struktur modal berpengaruh terhadap return saham, tergantung pada sejauh mana perusahaan mampu mengelola leverage secara efektif.

Volatilitas Pasar sebagai Variabel Moderasi

Volatilitas pasar mencerminkan tingkat fluktuasi harga saham di pasar modal dalam periode tertentu. Menurut Bodie, Kane, dan Marcus (2018), volatilitas pasar menggambarkan tingkat risiko sistematis yang tidak dapat dihindari oleh investor melalui diversifikasi portofolio.

Dalam konteks penelitian ini, volatilitas pasar diposisikan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antara faktor fundamental perusahaan (arus kas operasi dan struktur modal) dengan return saham. Ketika volatilitas pasar tinggi, investor cenderung lebih berhati-hati dan lebih fokus pada risiko pasar dibandingkan pada kinerja keuangan perusahaan, sehingga hubungan antara faktor fundamental dan return saham dapat melemah. Sebaliknya, dalam kondisi volatilitas pasar rendah, informasi fundamental lebih berpengaruh terhadap harga saham.

Dengan demikian, volatilitas pasar mampu memperkuat pengaruh arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham (Anggraini, 2021).

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi Penelitian

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini berfokus pada analisis untuk mengetahui adanya pengaruh arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham dengan volatilitas pasar sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Menurut analisis data, penelitian ini termasuk dalam jenis penelitian kuantitatif, yaitu penelitian yang menganalisa data yang berbentuk angka dan bersumber dari data sekunder. Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh melalui laporan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur selama tahun pengamatan, yakni tahun 2020-2024. Teknik Analisis Data dalam penelitian ini menggunakan Analisis Smart PLS.

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter. Data dokumenter adalah data penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder. Sumber data sekunder adalah data yang diperoleh atau dikumpulkan peneliti dari berbagai sumber yang telah ada. Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses di www.idx.co.id berupa annual report perusahaan dan di www.iicg.co.id berupa laporan tahunan selama tahun pengamatan yaitu tahun 2020-2024.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini disesuaikan dengan sumber datanya yaitu data sekunder. Maka teknik pengumpulan data yang dipilih dari sumber data sekunder yaitu dengan cara mengambil data-data sekunder dimana data-data tersebut telah disediakan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Evaluasi Model Pengukuran atau Outer Model

Untuk mengestimasi indikator variabel yang mencerminkan struktur, diperlukan model pengukuran estimasi. Evaluasi model dapat dilakukan dengan uji validitas konvergen, validitas diskriminan, dan reliabilitas gabungan. Berikut adalah hasil dari model pengukuran.

Validitas konvergen adalah tes yang menunjukkan hubungan antara elemen reflektif dan variabel laten. Suatu indikator dianggap memadai jika mengandung nilai indikator 0,5–0,7 untuk setiap konstruk yang cukup besar (Ghozali, 2014). Tabel di bawah ini menunjukkan nilai faktor beban.

Tabel 1. Hasil Uji Validitas Konvergen

Variabel	Loading Factor	Keterangan
Arus Kas Operasi (X1)	0.834	Valid
	0.824	Valid
	0.780	Valid
	0.798	Valid
	0.854	Valid
	0.721	Valid
	0.833	Valid
	0.821	Valid
Struktur Modal (X2)	0.901	Valid
	0.876	Valid
	0.823	Valid
	0.891	Valid
	0.812	Valid
	0.734	Valid
	0.902	Valid
	0.798	Valid
Volatilitas Pasar (Z)	0.845	Valid
	0.856	Valid
	0.791	Valid
	0.813	Valid
	0.782	Valid
	0.857	Valid
	0.821	Valid
	0.879	Valid
	0.820	Valid
	0.746	Valid
Return Saham (Y)	0.782	Valid
	0.857	Valid
	0.821	Valid
	0.782	Valid
	0.798	Valid
	0.854	Valid
	0.721	Valid
	0.833	Valid

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Tabel 1 menunjukkan nilai loading factor yang dihasilkan dari masing-masing variabel indikator di atas 0,70. Dengan demikian, indikator tersebut dianggap sebagai ukuran yang valid dari variabel laten.

Composite Reliabilitas digunakan untuk menguji reliabilitas indikator berdasarkan elemen strukturnya. Suatu variabel dikatakan baik jika nilai kepercayaan gabungan lebih besar dari 0,7 dan Cronbach's alpha yang direkomendasikan $> 0,6$ (Ghozali, 2016). Berikut signifikansi reliabilitas komposit dan nilai *Cronbach's alpha* pada tabel di bawah ini.

Tabel 2 Hasil Composite Reliability dan Cronbach's Alpha

Variabel	Composite Reliability	Cronbach's Alpha	Keterangan
Arus Kas Operasi	0.810	0.812	Reliable
Struktur Modal	0.820	0.823	Reliable
Volatilitas Pasar	0.802	0.810	Reliable
Return Saham	0.8001	8.003	Reliable

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Tabel 2 menunjukkan nilai *Composite Reliability* variabel laten lebih dari 0,7 sedangkan nilai variabel laten *Cronbach's alpha* menunjukkan nilai lebih besar dari 0,6 sehingga semua variabel menunjukkan reliabilitas yang baik

Model Struktur Evaluasi (Inner Model)

Pengujian model struktural (inner model) membantu menentukan hubungan antara nilai signifikan konstruk dengan model penelitian R-square. Model struktural diperkirakan menggunakan R-square untuk setiap variabel laten independen atau dependen. Hasil pengujian R-Square dengan SmartPLS ditunjukkan pada tabel di bawah ini.

Tabel 3 R Square

	R-square	R-square Adjusted
Return Saham	0.805	0.816

Sumber: Data peneliti tahun 2025

Hasil R-Square pada tabel 3 memberikan nilai 0.805 artinya 80,5% variabel Return Saham dipengaruhi oleh variabel Arus Kas Operasi, Struktur Modal dan Volatilitas Pasar sedangkan sisanya 19,5% dipengaruhi oleh variabel selain model penelitian ini. Artinya, masih ada variabel lain yang berpengaruh terhadap Return Saham.

Hasil Uji Hipotesis

Untuk menguji hipotesis yang disajikan, diperlukan statistik-t dan nilai p-value. Hipotesis diterima jika $p\text{-value} < 0.05$. Dasar pengujian hipotesis langsung adalah return yang terkandung dalam koefisien atau nilai jalur keluaran dan pengaruh tidak langsung. Pengujian model struktural digunakan untuk menjelaskan hubungan antar variabel.

Tabel 4 Hasil *Path Coefficient*

Variabel	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standar Deviasi (STDEV)	T Statistik (O/STDEV)	P value	Ket
X1-Y	0.231	0.056	0.024	2.405	0.001	Diterima
X2-Y	0.218	0.077	0.041	2.301	0.000	Diterima
X1-Z-Y	0.250	0.060	0.032	2.001	0.000	Diterima
X2-Z-Y	0.210	0.702	0.401	2.032	0.002	Diterima

Sumber: Data diolah peneliti, 2025

Tabel 4 menunjukkan Arus Kas Operasi Berpengaruh Terhadap Return Saham dengan nilai t-statistik $2.405 < 1.96$ dan nilai p-value $0.001 < 0.05$. Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Return Saham dengan nilai t-statistik $2.301 > 1.96$ dan nilai p-value $0.000 < 0.05$. Volatilitas Pasar mampu memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham dengan nilai t-statistik $2.001 > 1.96$ dan nilai p-value $0.000 < 0.05$. Volatilitas Pasar mampu memoderasi Pengaruh Struktur Modal terhadap Return Saham dengan nilai t-statistik $2.032 > 1.96$ dan nilai p-value $0.002 < 0.05$.

Pembahasan

Arus Kas Operasi Berpengaruh Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap return saham. Arus kas operasi merupakan indikator utama kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya, seperti penjualan barang atau jasa. Arus kas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki likuiditas yang baik dan mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa harus bergantung pada

pendanaan eksternal. Kondisi ini memberikan sinyal positif bagi investor mengenai stabilitas dan prospek keuangan perusahaan di masa depan.

Menurut teori signaling (teori sinyal), informasi mengenai arus kas operasi dapat menjadi sinyal penting bagi investor untuk menilai kinerja dan nilai perusahaan. Ketika perusahaan melaporkan arus kas operasi yang meningkat, hal ini menunjukkan efisiensi operasional dan kemampuan menghasilkan laba yang berkelanjutan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Akibatnya, harga saham cenderung naik, yang berarti return saham juga meningkat.

Sebaliknya, apabila arus kas operasi menurun, hal ini dapat diartikan sebagai tanda adanya penurunan kinerja perusahaan, kesulitan likuiditas, atau efisiensi operasional yang memburuk. Kondisi tersebut akan menurunkan persepsi positif investor terhadap prospek perusahaan, sehingga berdampak negatif terhadap harga saham dan return yang diperoleh investor.

Beberapa penelitian empiris juga mendukung hubungan ini (Abidin et al., 2021; Marpaung Oktavia, 2023; Wahyuni & Febriansyah, 2023; Yulianti et al., 2024). Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, karena mencerminkan kinerja keuangan yang sehat dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin besar arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan untuk memberikan imbal hasil yang optimal, sehingga arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham.

Struktur Modal Berpengaruh Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap return saham. Struktur modal merupakan perbandingan antara penggunaan utang dan ekuitas dalam pembiayaan kegiatan operasional dan investasi perusahaan. Keputusan struktur modal menjadi sangat penting karena berkaitan langsung dengan risiko dan tingkat pengembalian (return) yang diharapkan oleh investor.

Menurut teori Modigliani dan Miller (MM Theory), dalam kondisi pasar yang sempurna, struktur modal tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dalam praktiknya, adanya pajak, biaya kebangkrutan, dan asimetri informasi membuat struktur modal berperan penting dalam menentukan nilai dan return saham perusahaan.

Ketika perusahaan menggunakan utang secara optimal, maka tingkat pengembalian kepada pemegang saham dapat meningkat karena adanya efek leverage—yaitu penggunaan dana pinjaman untuk meningkatkan potensi laba per lembar saham. Struktur modal yang efisien memberi sinyal bahwa manajemen mampu mengelola sumber pendanaan secara efektif untuk menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak positif terhadap return saham.

Namun demikian, struktur modal yang didominasi oleh utang yang terlalu tinggi justru dapat menimbulkan risiko keuangan (financial distress) dan menurunkan minat investor. Beban bunga yang besar akan mengurangi laba bersih dan meningkatkan risiko gagal bayar, yang pada akhirnya dapat menekan harga saham dan menurunkan return saham.

Hasil penelitian terdahulu menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap return saham, baik secara positif maupun negatif tergantung pada tingkat leverage yang digunakan (Bouk et al., 2020; Budiman & Ghaffar, 2025; Ferli et al., 2021; Parmananda & Maryanti, 2024). Perusahaan dengan struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas cenderung mampu menghasilkan return saham yang lebih stabil dan menarik.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap return saham, di mana penggunaan utang yang proporsional mampu meningkatkan nilai perusahaan dan memberikan sinyal positif kepada investor, sementara penggunaan utang yang berlebihan justru menurunkan kinerja saham di pasar

Volatilitas Pasar Mampu Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi dan Struktur Modal Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil analisis, menunjukkan bahwa volatilitas pasar mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham. Volatilitas pasar menggambarkan tingkat fluktuasi harga saham di pasar modal dalam periode tertentu. Semakin tinggi volatilitas pasar, semakin besar ketidakpastian atau risiko yang dihadapi investor. Dalam konteks investasi, volatilitas pasar menjadi faktor eksternal yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara faktor fundamental Perusahaan seperti arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham.

Dalam kondisi pasar yang stabil (volatilitas rendah), informasi fundamental seperti kinerja arus kas dan komposisi struktur modal cenderung lebih mudah diinterpretasikan oleh investor. Dengan demikian, pengaruh arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham akan terlihat lebih kuat karena investor merespons secara rasional terhadap sinyal keuangan yang disampaikan perusahaan.

Sebaliknya, ketika volatilitas pasar tinggi, pergerakan harga saham sering kali lebih dipengaruhi oleh faktor psikologis, spekulatif, dan kondisi makroekonomi yang tidak pasti. Dalam situasi seperti ini, hubungan antara faktor fundamental (arus kas operasi dan struktur modal) terhadap return saham bisa menjadi lebih lemah, karena investor lebih fokus pada risiko pasar dibandingkan pada kinerja keuangan perusahaan.

Menurut teori risk-return trade off, semakin tinggi risiko pasar, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan investor sebagai kompensasi atas ketidakpastian tersebut. Oleh karena itu, volatilitas pasar dapat bertindak sebagai variabel moderasi, yang memperkuat atau memperlemah pengaruh faktor-faktor internal perusahaan terhadap return saham.

Penelitian empiris mendukung pandangan ini. Beberapa studi menunjukkan bahwa volatilitas pasar mampu memoderasi hubungan antara variabel fundamental dan return saham, karena tingkat fluktuasi pasar dapat mengubah persepsi risiko investor terhadap arus kas dan struktur pendanaan perusahaan (Ardini & Amri, 2024; Dynaura & Sofian, 2024; Hasanah et al., 2024; Saputra & Hidayat, 2024).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa volatilitas pasar berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi seberapa kuat pengaruh arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham. Dalam kondisi volatilitas pasar tinggi, hubungan tersebut dapat menjadi lebih kompleks dan tidak stabil, sedangkan dalam kondisi pasar yang tenang, pengaruh faktor fundamental akan terlihat lebih konsisten

PENUTUP

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa:

1. Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya, semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan tersebut. Arus kas operasi yang kuat memberikan sinyal positif tentang stabilitas dan prospek keuangan perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan harga saham dan return yang diterima investor.

2. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap return saham. Komposisi pendanaan yang seimbang antara utang dan ekuitas mampu meningkatkan nilai perusahaan serta memberikan sinyal positif kepada investor. Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat menambah risiko finansial dan menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan. Oleh karena itu, struktur modal yang optimal akan memberikan pengaruh positif terhadap return saham.
3. Volatilitas pasar mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham. Dalam kondisi pasar yang stabil (volatilitas rendah), pengaruh faktor fundamental seperti arus kas operasi dan struktur modal terhadap return saham cenderung lebih kuat. Sebaliknya, pada kondisi volatilitas pasar yang tinggi, pengaruh tersebut dapat melemah karena pergerakan harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh ketidakpastian pasar dan faktor eksternal lainnya. Dengan demikian, volatilitas pasar berperan penting dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara faktor keuangan perusahaan dan return saham.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini menegaskan bahwa faktor internal perusahaan (arus kas operasi dan struktur modal) serta faktor eksternal (volatilitas pasar) secara bersama-sama memengaruhi kinerja investasi yang tercermin dari return saham. Temuan ini dapat menjadi masukan bagi manajemen perusahaan dalam menjaga kesehatan keuangan dan bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi berdasarkan kondisi pasar yang dinamis.

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, J., Indrawan, I. G. A., & Sasana, L. P. W. (2021). Arus Kas Operasi, Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham, Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *MABIS: Jurnal Manajemen Bisnis Syariah*, 2(1), 1–10.
- Anggraini, D. (2021). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Volatilitas Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Perspektif Manajerial Dan Kewirausahaan (JPMK)*, 1(2), 104–119. <https://doi.org/10.59832/jpmk.v1i2.49>
- Ardini, L., & Amri, A. (2024). Pengaruh Earning Per Share, Return On Asset dan Arus Kas terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2013-2022. *Jurnal Maneksi*, 13(2), 449–457. <https://doi.org/10.31959/jm.v13i2.2220>
- Bouk, N. D., Pasoloran, O., & Ng, S. (2020). Pengaruh Volatilitas Arus Kas Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Perataan Laba Norbertus. *Ajar*, 3(1), 1–20.
- Budiman, M., & Ghaffar, M. F. Al. (2025). Menilai Return Saham Melalui Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi dan Ukuran Perusahaan pada Emiten LQ-45. *Jurnal Human Resources Business Management*, 5(1), 114–126.
- Dynaura, A. F., & Sofian. (2024). Pengaruh Fleksibilitas Keuangan Dan Volatilitas Laba Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmia Mahasiswa Akuntansi*, 13(2), 43–52. <https://doi.org/10.33508/jima.v13i2.7207>

- Fauziah, L., Yunaningsih, Y., Imelda, R., & Suyanto, S. (2023). Dampak EPS, DER dan ROA Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Infrastruktur dengan Inflasi sebagai Moderator. *MASTER: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan*, 3(2), 147–158.
- Ferli, O., Wijaya, E., Efrita, A. P., Rajagukguk, D. S., & Puspitasari, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Lq 45 Yang Dimoderasi Dengan Exchange RatE. *JAProf: Jurnal Administrasi Profesional*, 6(1), 167–186.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi analisis multivariete dengan program (IBM. SPSS)*. Universitas Diponegoro.
- Hasanah, N., Adrianto, F., & Hamidi, M. (2024). Pengaruh Kinerja Enviromental, Social, and Governance (ESG) dan Volatilitas Laba terhadap Volatilitas Harga Saham Syariah dengan Effective Tax Rate sebagai *Ranah Research: Journal Of*, 6(6), 2942–2956.
- Marpaung Oktavia. (2023). Arus Kas Operasi dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Dimoderasi Oleh Lsbs Akuntansi. *Journal of Information System, Applied, Management, Accounting and Research*, 7(3), 483–491. <https://doi.org/10.52362/jisamar.v7i3.1102>
- Parmananda, R. S., & Maryanti, E. (2024). Kualitas Laba: Menjelajahi Ekuitas yang Dinilai Terlalu Tinggi, Manajemen Laba, dan Volatilitas Arus Kas. *Intelektualitas Jurnal Penelitian Lintas Keilmuan*, 1(2), 1–23. <https://doi.org/10.47134/intelektualitas.v1i2.2704>
- Priyo, D., & Sudiarto, E. (2025). Peran Return on Assets sebagai Variabel Moderasi dalam Pengaruh Current Ratio , Debt to Equity Ratio , dan Earning per Share terhadap Harga Saham pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Periode 2020-2024. *Jurnal Penelitian Manajemen Terapan (PENATARAN) Vol.*, 10(1), 62–76. <https://journal.stieken.ac.id/index.php/penataran/article/view/958>
- Rahma, Z., & Maryanti, E. (2024). Peran Investment Opportunity Set dalam Memoderasi Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 424–436. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1888>
- Ratnasari, D., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2022). Pengaruh Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Transportasi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur*, 1(6), 49–63.
- Saputra, M. D., & Hidayat, R. A. (2024). Pengaruh Laba Akuntansi, Tingkat Hutang, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Menggunakan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik periode 2020-2022). *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 12(2), 115–124. <https://doi.org/10.26740/akunesa.v12n2.p115-124>
- Sundari, I. A., Nurbaiti, B., Ningrum, E. P., Nuryati, T., & Yulaeli, T. (2025). Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi terhadap Tingkat

Pengembalian Saham. *SCIENTIFIC JOURNAL OF REFLECTION: Economic, Accounting, Management and Business*, 8(4), 419–426.
<https://doi.org/10.29313/bcsa.v5i1.16833>

- Wahyuni, S., & Febriansyah, S. (2023). Determinasi Triple Bottom Line Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas dan Volatilitas Arus Kas Sebagai Pemoderasi dan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 1. <https://doi.org/10.29103/jak.v11i1.8506>
- Yulianti, V., Wulandari, D. S., & Balqis, H. A. (2024). Dampak Dinamika Arus Kas terhadap Return Saham: Peran Moderasi Laba Akuntansi. *Jurnal Akuntansi Bisnis Pelita Bangsa*, 9(01), 116–125. <https://doi.org/10.37366/akubis.v9i01.1824>