

Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*

Heriani Nur Jayanti

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Achmad Yani
herianinur_20p081@ak.unjani.ac.id

Vita Citra Mulyandini

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jenderal Achmad Yani
vita.citra@lecture.unjani.ac.id

Abstract

The purpose of this research is to determine the effect of changes in operating cash flow, changes in accounting profit, and company size on stock return. To ensure the relationship between these variables, this study is quantitative associative. Banking companies listed on the Indonesia Stock Exchange are the subject of research. Purposive sampling was used to determine the data of the research sample, and 130 sample data containing observations for the years 2018-2022 were obtained, representing 26 different companies. Furthermore, to analyze the data, multiple linear analysis is used, however, before conducting the test, the researcher first conducts a classical assumption test so that the data studied is not biased. The results of the research revealed that partially changes in operating cash flow and company size had no impact on stock return, while changes in accounting profit had an impact on stock return. On the other hand, if examined simultaneously, changes in operating cash flows, changes in accounting profit, and company size have an impact on stock return. On the other hand, the coefficient of determination indicates a low but definite ability.

Keywords: *Stock Return, Operating Cash Flow, Accounting Profit, Company Size.*

Abstrak

Tujuan dari riset ini adalah untuk mengetahui pengaruh perubahan arus kas operasi, perubahan laba akuntansi, serta ukuran perusahaan terhadap *return saham*. Untuk memastikan hubungan antar variabel tersebut, penelitian ini bersifat kuantitatif asosiatif. Perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia menjadi subjek penelitian. *Purposive sampling* digunakan untuk menentukan data sampel penelitian, dan 130 data sampel yang berisi pengamatan untuk tahun 2018-2022 diperoleh, mewakili 26 perusahaan yang berbeda. Selanjutnya, untuk menganalisis data, digunakan analisis linear berganda namun, sebelum melakukan pengujian tersebut peneliti terlebih dahulu melakukan pengujian asumsi klasik agar data yang diteliti tidak bias. Hasil riset mengungkapkan secara parsial perubahan arus kas

operasi dan ukuran perusahaan tidak memiliki dampak terhadap *return* saham, sementara perubahan laba akuntansi memiliki dampak terhadap *return* saham. Sebaliknya jika ditelaah secara simultan, perubahan arus kas operasi, perubahan laba akuntansi, dan ukuran perusahaan memiliki dampak terhadap *return* saham. Di sisi lain, koefisien determinasi menunjukkan kemampuan yang rendah tapi pasti.

Kata Kunci: *Return* Saham, Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Ukuran Perusahaan.

I. PENDAHULUAN

Terlepas dari penyusutan ekonomi global akibat dampak wabah *COVID-19*, ekonomi Indonesia berhasil tumbuh sebesar 5.31 persen *y-o-y* (*year on year*) pada tahun 2022, menurut Badan Pusat Statistik (BPS), dibandingkan tahun 2021, ketika pertumbuhan hanya sebesar 3.70 persen, tingkat pertumbuhan ini jauh lebih tinggi. Pertumbuhan ini didukung oleh fakta bahwa investasi merupakan salah satu kunci pertumbuhan ekonomi. Hal ini dibuktikan dengan kondisi pasar modal Indonesia bersumber pada data *Single Investor Identification* pada akhir tahun 2022, terdapat 10.31 juta investor di pasar modal, meningkat 37.68 persen dari 7.49 juta investor pada tahun sebelumnya (OJK, 2022).

Investor dapat menggunakan pasar modal sebagai batu loncatan investasi untuk berpartisipasi dan memiliki saham di sebuah perusahaan. Pasar modal menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995 tentang pasar Modal, yaitu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Sasaran utama investor melaksanakan penanaman modal yakni untuk memperoleh *return* saham berupa keuntungan. *Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi. Dividen dan *capital gain* merupakan 2 wujud atas hasil yang akan didapat *return* saham. Harapan investor untuk memperoleh pengembalian yang positif atas uang yang diinvestasikan melambangkan salah satu tantangan yang dijumpai manajer investasi (Setyawan, 2020). Nilai *return* yang negatif menggambarkan perputaran harga saham tahun sebelumnya relatif lebih tinggi dibandingkan dengan harga saham saat ini dan nilai *return* yang positif mengindikasikan adanya peningkatan harga saham saat ini yang lebih tinggi dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Santoso, 2023). Ketidakpastian yang dihadapi investor ketika berinvestasi berhubungan dengan risiko yang akan dihadapi.

Salah satu sumber utama untuk mengevaluasi entitas bisnis yakni laporan keuangan. Laporan keuangan ialah gambaran yang memberikan informasi keuangan entitas untuk menjelaskan kepada investor, karyawan, peminjam, dan pihak-pihak lain yang bersangkutan mengenai strategi apa yang dilakukan untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut Rahmawati (2019) perasaan aman diperoleh investor melalui laporan keuangan yang jelas dan digunakan sebagai tolok ukur atas pertimbangan investasi, informasi ini juga digunakan untuk memperkirakan risiko yang di dapat dan digunakan untuk memastikan bahwa pengembalian (*return*) hasil akan

menguntungkan. Menurut Santi (2022) perusahaan perbankan mengalami kenaikan suku bunga acuan yang disebabkan oleh kenaikan harga komoditas.

Berdasarkan pada pencapaian dan fenomena yang telah disebutkan mengenai *return* saham yang ditunjukkan oleh peningkatan perekonomian Indonesia, maka untuk memperkuat fenomena tersebut dibuatkan data dari beberapa ilustrasi entitas bisnis perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 sampai dengan tahun 2022. *Return* saham dinilai dengan menghitung selisih antara harga saham penutup saat ini dengan harga saham penutup saat sebelumnya lalu dibagi dengan harga saham penutup saat sebelumnya (Ikatan Akuntan Indonesia, 2019).

Tabel 1 Fenomena *Return* Saham Perusahaan Perbankan 2018-2022

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	Tahun				
			2018	2019	2020	2021	2022
1	BJBR	Bank Pembangunan Daerah Jawa Barat	-0.1458	-0.4220	0.3080	-0.1387	0.0075
2	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	-0.9078	0.0407	-0.1759	0.1107	0.4128
3	MEGA	Bank Mega Tbk.	0.4671	0.2959	0.1339	0.1771	-0.3776
4	NOBU	Bank Nationalnobu Tbk.	0.0417	-0.1100	-0.0730	-0.1394	-0.2254

Sumber: Data diolah, 2024

Bersumber tabel 1 disimpulkan bahwa antara tahun 2018 hingga 2022, *return* saham entitas bisnis perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghadapi kenaikan dan penurunan. Pada Bank Mega Tbk salah satunya, dengan menempuh penurunan nilai *return* saham sepanjang tahun 2018 sampai tahun 2020 masing-masing di angka 0.4671, 0.2959, 0.1339, serta mengalami kenaikan nilai *return* saham di tahun 2021 sebesar 0.1771 namun, nilai *return* saham kembali turun mencapai -0.3776, di tahun 2022.

Penelitian sejenis ini sebelumnya pernah dilakukan oleh Firdarini (2022) yang mendapatkan hasil riset jika arus kas operasi tidak memengaruhi *return* saham namun, laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Sitorus dkk., (2021) memperoleh hasil riset yang menggambarkan laba serta arus kas operasi tidak memegang pengaruh akan *return* saham.

Penelitian lain dilakukan oleh Ramadhan dkk., (2022) dengan hasil riset yang diperoleh menunjukkan arus kas operasi berpengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham, sedangkan laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Adawiyah & Setiyawati (2019) memperoleh hasil riset bahwa ukuran perusahaan memengaruhi *return* saham. Nursita (2021) penelitiannya menunjukkan laba akuntansi dan arus kas operasi memegang pengaruh atas *return* saham, sedangkan ukuran perusahaan tidak memegang pengaruh akan *return* saham.

Bersumber dari pernyataan yang diungkapkan, maka peneliti tertarik melakukan penelitian lebih lanjut mengenai "Pengaruh perubahan arus kas operasi, laba akuntansi, serta ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan

perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022” secara parsial dan simultan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Gagasan tentang teori sinyal diperkenalkan Akerlof (1970) dalam karyanya yang berjudul "*The Market for Lemons*" yang membahas tentang *adverse selection*, keadaan di mana penjual, dan bukan pembeli, adalah pihak dalam transaksi bisnis yang memiliki informasi yang lebih banyak. Penjual yang memberikan informasi tentang apa yang dijual dapat mengurangi hal ini.

Spence (1973) menyempurnakan gagasan Akerlof (1970) dalam karya tulisannya dengan judul "*Job Marketing Signaling*" yang menyampaikan saat perusahaan dengan efektivitas luar biasa menerapkan data keuangan sebagai sinyal untuk berkomunikasi dengan pasar. Langkah yang dipilih manajemen perusahaan guna menyampaikan tuntunan untuk investor dengan jalan apa manajemen menilik prospek perusahaan dikenal sebagai sinyal (Brigham & Houston, 2019).

Sesuai dengan penjelasan yang diberikan sebelumnya, dapat dikatakan bahwa sinyal dapat diartikan suatu langkah yang diputuskan manajemen perusahaan yang menyampaikan arahan untuk investor sebagai langkah awal dalam menjalankan keputusan investasi.

Laporan Keuangan

Dalam upaya mengasihikan informasi untuk pihak-pihak yang berkepentingan mengenai kinerja dan kondisi keuangan entitas, laporan keuangan ialah pengutaraan terstruktur dari kinerja serta kondisi keuangan sebuah entitas bisnis yang berawal dari prosedur akuntansi yang digunakan untuk sarana komunikasi. Dengan demikian, laporan keuangan dapat membantu berbagai kelompok pengguna sebagai pertimbangan dalam pendanaan yang tepat. "Komponen laporan keuangan yang lengkap berdasarkan PSAK No. 1, mencakup:

- a) Laporan posisi keuangan pada akhir periode.
- b) Laporan laba rugi komprehensif selama periode.
- c) Laporan perubahan ekuitas selama periode.
- d) Laporan arus kas selama periode.
- e) Catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain.
- f) Informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya sebagaimana ditentukan dalam paragraf 38 dan 38A.
- g) Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi."

Perubahan Arus Kas Operasi

Perubahan arus kas operasi adalah pergerakan kapasitas entitas bisnis dalam menghasilkan arus kas atas kegiatan operasional (Firdarini, 2022). Menurut Nursita (2021) untuk memperkirakan perubahan arus kas operasi dapat dikalkulasikan sebagai berikut:

$$AKO = \frac{(AKO_t - AKO_{t-1})}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

AKO : Perubahan arus kas operasi

AKO_t : Arus kas operasi saat ini

AKO_{t-1} : Arus kas operasi saat sebelumnya

TA_{t-1} : Total aktiva saat sebelumnya

Perubahan Laba Akuntansi

Perubahan laba akuntansi mencerminkan pergerakan dalam pendapatan perusahaan, yang memberikan gambaran seberapa baik kinerjanya (Firdarini, 2022). Menurut Nursita (2021) perubahan laba akuntansi dapat dinilai sebagai berikut:

$$EAT = \frac{(EAT_t - EAT_{t-1})}{TA_{t-1}}$$

Keterangan:

EAT: Perubahan laba bersih

EAT_t : Laba bersih saat ini

EAT_{t-1} : Laba bersih saat sebelumnya

TA_{t-1} : Total aktiva saat sebelumnya

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan pertumbuhan atau penurunan aset perusahaan dari waktu ke waktu (Nursita, 2021). Perusahaan besar dianggap lebih tahan terhadap fluktuasi ekonomi karena memiliki sumber daya yang lebih besar (Nursita, 2021). Menurut Nursita (2021) ukuran perusahaan dinilai dengan logaritma natural dari jumlah aktiva yang diperhitungkan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total aset})$$

Return Saham

Motivasi utama untuk berinvestasi adalah memperoleh *Return*. *Return* saham adalah besaran yang diterima atas pengembalian investasi (Ikatan Akuntan Indonesia, 2019). Pengembalian investasi saham dapat berupa bagian margin perusahaan yang didistribusikan pada pemegang saham atau dividen, serta *capital gain* yakni, surplus kenaikan harga saham. Menurut Adnyana (2020) *return* bisa bersifat *return* realisasi atau imbal hasil yang telah berlangsung, dan imbal *return* ekspektasi atau imbal hasil yang akan berlangsung di masa mendatang. Penelitian ini menggunakan *return* realisasi yang diperoleh dari selisih antara harga saham penutup saat ini dengan harga saham penutup saat sebelumnya lalu dibagi dengan harga saham penutup saat sebelumnya. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2019, hlm. 81) *return* saham dapat ditaksir menggunakan:

$$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

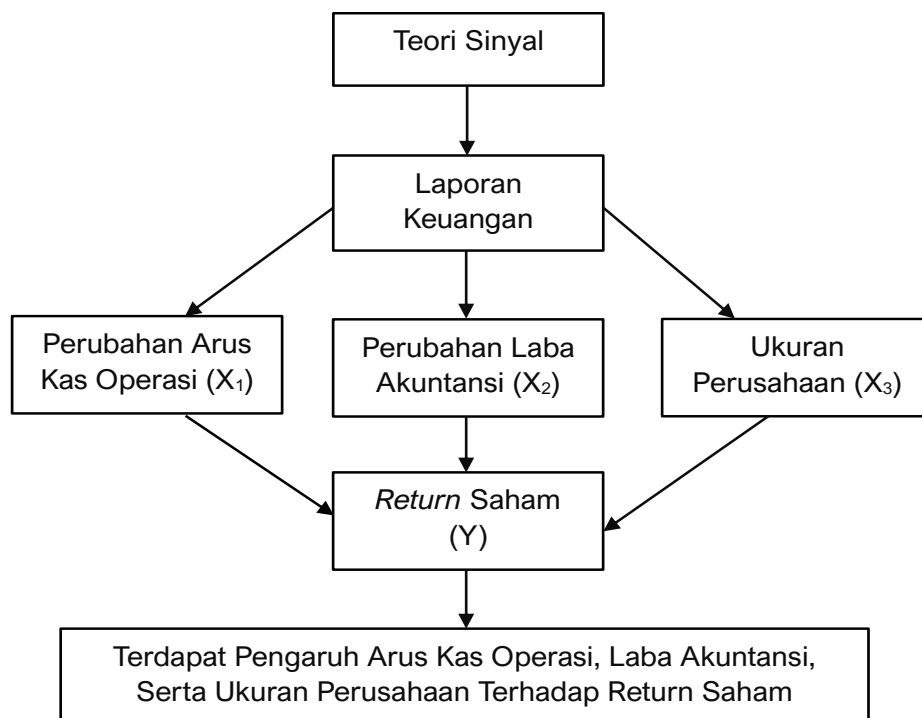
Keterangan:

R_t = *Return* saham

P_t = Harga saham penutup saat ini

P_{t-1} = Harga penutup pada saat sebelumnya

Kerangka Pemikiran



Gambar 1 Struktur Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah, 2024

Hipotesis

Kesimpulan temporer berdasarkan pengamatan dan data yang tersedia dikenal dengan hipotesis. Hipotesis untuk penelitian ini adalah:

H₁: Perubahan arus kas operasi berpengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham.

H₂: Perubahan laba akuntansi berpengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham.

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

H₄: Perubahan arus kas operasi, laba akuntansi berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.

III. METODE PENELITIAN

Data penelitian ini bersifat data kuantitatif, yakni berupa data yang dikeluarkan dalam bentuk angka yang digunakan untuk mencerminkan ukuran representasi atas variabel. Perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2018-2022 dijadikan populasi dengan mempertimbangkan teknik *purposive sampling* untuk pengambilan sampel. Berikut kriteria dalam penelitian ini:

Tabel 2 Kriteria Pemilihan Sampel

No	Deskripsi	Jumlah
	Jumlah Populasi	47
1	Perusahaan perbankan yang tidak IPO di BEI di tahun 2018-2022.	-6
2	Perusahaan perbankan yang tidak suspend di BEI di tahun	-1

No	Deskripsi	Jumlah
	2018-2022.	
3	Perusahaan perbankan yang tidak mengalami kerugian di BEI di tahun 2018-2022.	-14
	Jumlah Sampel	26
	Jumlah data 26 x 5 periode	130

Sumber: Data diolah, 2024

Operasional Variabel

Jenis dan parameter dari variabel yang terpaut di penelitian ini ditentukan dengan menggunakan operasional variabel. Di samping itu, proses ini bermaksud untuk mengidentifikasi skala pengukuran setiap variabel sehingga alat statistik untuk pengujian hipotesis dapat diterapkan dengan tepat. Di bawah ini menggambarkan operasional variabel yang dipakai pada penelitian:

Tabel 3 Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Indikator	Skala
Variabel Independen (X_1) Perubahan Arus Kas Operasi	Perubahan arus kas operasi adalah pergerakan kapasitas entitas bisnis dalam menghasilkan arus kas atas kegiatan operasional (Firdarini, 2022).	$AKO = \frac{(AKO_t - AKO_{t-1})}{TA_{t-1}}$ (Nursita, 2021).	Rasio
Variabel Independen (X_2) Perubahan Laba Akuntansi	Perubahan laba akuntansi mencerminkan pergerakan dalam pendapatan perusahaan, yang memberikan gambaran seberapa baik kinerjanya (Firdarini, 2022).	$EAT = \frac{(EAT_t - EAT_{t-1})}{TA_{t-1}}$ (Nursita, 2021).	Rasio
Variabel Independen (X_3) Ukuran Perusahaan	Ukuran perusahaan mencerminkan pertumbuhan atau penurunan aset perusahaan dari waktu ke waktu (Nursita, 2021).	Ukuran Perusahaan = $\ln(\text{Total aset})$ (Nursita, 2021).	Rasio
Variabel Dependen (Y) Return Saham	Return saham adalah jumlah pengembalian yang diterima dari investasi (Ikatan Akuntan Indonesia, 2019).	$R_t = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$ Ikatan Akuntan Indonesia (2019, hlm. 81).	Rasio

Sumber: Data diolah, 2024

Pengumpulan data yang dipakai pada penelitian ini mencakup penelitian kepustakaan serta dokumentasi. Di sisi lain, alat bantu penelitian yang digunakan

pada penelitian meliputi untuk tabulasi data memakai Microsoft Excel 365 serta untuk pengolahan data statistik memakai IBM SPSS versi 25.

Analisis linear berganda merupakan pendekatan yang dipakai untuk memeriksa kebenaran hipotesis dan pengujian asumsi klasik dalam rangka mencapai pengujian hipotesis secara parsial dan simultan. Selanjutnya, besarnya korelasi dan besarnya dampak variabel independen atas variabel dependen dinilai dengan memakai analisis koefisien korelasi dan analisis koefisien determinasi.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dilakukan untuk mengenal data gambaran secara garis besar dari variabel-variabel penelitian. Di bawah ini tercantum pengolahan data statistik deskriptif:

Tabel 4 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
AKO	130	-0.3966	0.3376	-0.001738	0.1248431
LABA	130	-0.0163	0.0198	0.001163	0.0049960
SIZE	130	15.1647	30.4395	19.658712	3.4270208
<i>Return Saham</i>	130	-0.9137	7.5714	0.118481	0.9058296

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

Bersumber tabel 4, hasil uji statistik deskriptif variabel dependen *return saham* memperoleh nilai standar deviasi mencapai 0.9058296, nilai rata-rata senilai 0.118481, nilai maksimum sebesar 7.5714, serta nilai minimum di angka -0.9137.

Variabel independen perubahan arus kas operasi memperoleh nilai standar deviasi mencapai 0.1248431, nilai rata-rata senilai -0.001738, nilai maksimum sebesar 0.3376, serta nilai minimum di angka -0.3966.

Variabel independen perubahan laba akuntansi memperoleh nilai standar deviasi mencapai 0.0049960, nilai rata-rata senilai 0.001163, nilai maksimum sebesar 0.0198, serta nilai minimum di angka -0.0163.

Variabel independen ukuran perusahaan memperoleh nilai standar deviasi mencapai 3.4270208, nilai rata-rata senilai 19.658712, nilai maksimum sebesar 30.4395, serta nilai minimum di angka 15.1647.

Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik dilakukan dalam penelitian ini yang meliputi empat pengujian, yaitu uji heteroskedastisitas, normalitas, autokorelasi, serta multikolinearitas. Proses pengujian asumsi klasik dilakukan dengan dukungan SPSS versi 25.

Tabel 5 Uji Normalitas

	Unstandardized Residual
N	130

Unstandardized Residual	
Test Statistic	0.236
Asymp.Sig. (2-tailed)	.000 ^c

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

Bersumber dari uji Kolmogorov-Smirnov, berdasarkan tabel 5, nilai 0.000 diberikan pada Asymp.Sig. (2-tailed) yang merepresentasikan data tidak terdistribusi secara normal, angka ini di bawah 0.05. Maka dari itu, untuk menyusutkan data ekstrim (*outlier*) diperlukan untuk pengolahan penyempurnaan data. Berikut ini adalah hasil yang diperoleh peneliti setelah memperbaiki data dengan menghilangkan data ekstrim:

Tabel 6 Uji Normalitas Data

Unstandardized Residual	
N	95
Test Statistic	0.050
Asymp.Sig. (2-tailed)	.200 ^{c,d}

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

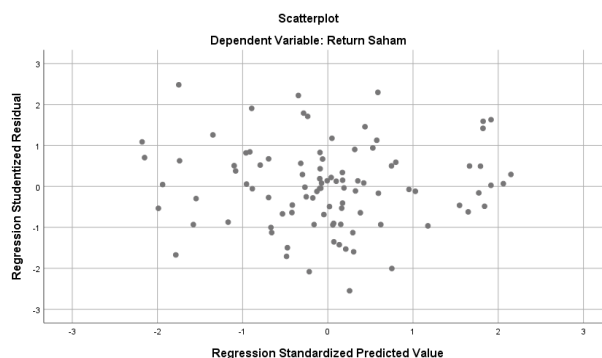
Bersumber dari uji Kolmogorov-Smirnov, berdasarkan tabel 6, nilai Asymp.Sig (2-tailed) adalah 0.200, melebihi 0.05 dengan demikian, data penelitian terdistribusi secara normal.

Tabel 7 Uji Multikolinearitas

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
1 AKO	0.957	1.045	Terhindar dari multikolinearitas
LABA	0.910	1.098	Terhindar dari multikolinearitas
SIZE	0.946	1.057	Terhindar dari multikolinearitas

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

Bersumber dari tabel 7 yang memberikan informasi mengenai nilai *tolerance* ketiga variabel telah melebihi batas *tolerance*, yaitu lebih besar dari 0.10. Di samping itu, untuk nilai VIF ketiga variabel tidak melebihi batas VIF, yaitu lebih kecil dari 10. Berdasarkan temuan dapat dikatakan data penelitian terhindar dari gejala multikolinearitas.



Gambar 2 Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

Bersumber dari gambar 2 yang mengilustrasikan titik-titik pada gambar di atas tersebar serta tidak terakumulasi di satu lokasi. dengan demikian, data penelitian dianggap terhindar dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 8 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.311 ^a	0.097	0.067	0.2063205	2.059

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

Uji autokorelasi yang didasarkan pada tabel 8, nilai *Durbin Watson* adalah 2.059 atas derajat signifikansi 5% dan jumlah data sebanyak 95 (n) serta 3 (k) variabel independen. Berikut ini adalah penjelasan dari nilai *Durbin Watson* yang diperoleh:

$$dU < dW < (4 - dU)$$

$$1.7316 < 2.059 < (4 - 1.7316)$$

$$1.7316 < 2.059 < 2.2684$$

Dengan demikian kesimpulan yang diperoleh dari kalkulasi di atas, dapat dikatakan data penelitian terhindar dari gejala autokorelasi.

Uji Regresi Linear Berganda

Tabel 9 Uji Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		
	B	Std. Error	
1	(Constant)	-0.148	0.243
	AKO	-0.075	0.192
	LABA	18.066	6.467
	SIZE	0.004	0.013

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

Selanjutnya adalah persamaan regresi linear berganda bersumber pada tabel

9:

$$Y = -0.148 - 0.075 X_1 + 18.066 X_2 + 0.004 X_3 + \epsilon$$

Sejauh mana ketiga variabel independen mempengaruhi variabel dependen, yaitu *return* saham, ditunjukkan oleh persamaan regresi linear berganda di atas. Berikut ini dijelaskan bagaimana masing-masing variabel mempengaruhi variabel lainnya:

- a. Besarnya konstanta menunjukkan angka -0.148 yang memberitahukan variabel dependen *return* saham (Y) akan bernilai -0.148 jika variabel independen tidak ada ($X_1, X_2, X_3 = 0$).
- b. Nilai koefisien regresi perubahan arus kas operasi (X_1) memperlihatkan angka -0.075 dengan asumsi semua variabel independen lainnya tetap, maka kenaikan 1 (satu) satuan pada perubahan arus kas operasi akan mengakibatkan penurunan -0.075 pada *return* saham (Y).
- c. Nilai koefisien perubahan laba akuntansi (X_2) di angka 18.066 dengan asumsi semua variabel independen lainnya tetap, maka kenaikan 1 (satu) satuan pada perubahan laba akuntansi akan mengakibatkan kenaikan 18.066 pada *return* saham (Y).
- d. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan (X_3) menunjukkan angka 0.004 dengan asumsi semua variabel independen lainnya tetap, maka kenaikan 1 (satu) satuan pada ukuran perusahaan akan mengakibatkan kenaikan 0.004 pada *return* saham (Y).

Uji Koefisien Korelasi

Tabel 10 Interpretasi Uji Koefisien Korelasi

Variabel Independen	Koefisien Korelasi	Interval Koefisien	Tingkat Hubungan
Perubahan Arus Kas Operasi (X_1)	-0.102	0.00 - 0.199	Sangat Rendah
Perubahan Laba Akuntansi (X_2)	0.307	0.20 - 0.399	Rendah
Ukuran Perusahaan (X_3)	0.101	0.00 - 0.199	Sangat Rendah

Sumber: Data diolah, 2024

Bersumber dari tabel 10, Nilai koefisien korelasi sebesar -0.102 antara perubahan arus kas operasi dengan *return* saham menunjukkan hubungan yang sangat rendah antara kedua variabel tersebut. Nilai koefisien korelasi yang bernilai negatif memperlihatkan setiap kenaikan perubahan arus kas operasi akan mengakibatkan penurunan *return* saham. Hubungan yang rendah ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi sebesar 0.307 atas perubahan laba akuntansi dengan *return* saham. Nilai koefisien korelasi yang bernilai positif menggambarkan setiap kenaikan perubahan laba akuntansi akan mengakibatkan kenaikan *return* saham. Hubungan yang sangat rendah ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi sebesar 0.101 antara ukuran perusahaan dengan *return* saham. Nilai koefisien korelasi yang bernilai positif menandakan setiap kenaikan ukuran perusahaan akan mengakibatkan kenaikan *return* saham.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 11 Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.311 ^a	0.097	0.067	0.2063205

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

Bersumber tabel 11 yang menggambarkan nilai *Adjusted R Square* di angka 0.067 atau 6.7 persen, yang mana variabel independen dalam penelitian yang meliputi perubahan arus kas operasi, perubahan laba akuntansi, serta ukuran perusahaan mampu memprediksi *return* saham hingga mencapai 6.7 persen atau memiliki kemampuan yang rendah tapi pasti, sedangkan 93.3 persen ditentukan variabel lain yang tidak dipertimbangkan pada penelitian.

Uji Hipotesis

Uji Hipotesis Parsial

Tabel 12 Hasil Uji-t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.
1 (Constant)	-0.148	0.243		-0.609	0.544
AKO	-0.075	0.192	-0.040	-0.390	0.698
LABA	18.066	6.467	0.292	2.794	0.006
SIZE	0.004	0.013	0.031	0.306	0.760

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

Bersumber dari tabel 12 yang menggambarkan pengujian hipotesis secara parsial. T-tabel diperoleh dari derajat kebebasan $df = n - k - 1$, di mana n adalah jumlah data serta k adalah jumlah variabel independen. Akibatnya, $df = 95 - 3 - 1 = 91$, menggambarkan bahwa 1.662 adalah hasil untuk t-tabel.

a. Pengujian Variabel Perubahan Arus Kas Operasi.

Dengan hasil t -hitung di angka -0.390 pada tabel 12 serta 1.662 untuk nilai t -tabel, maka variabel perubahan arus kas operasi (X_1) menyiratkan t -hitung < t -tabel, yang bermakna bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, keadaan ini memperlihatkan bahwa variabel perubahan arus kas operasi tidak berpengaruh atas *return* saham dengan hasil signifikansi mencapai 0.698 lebih besar dari 0.05.

b. Pengujian Variabel Perubahan Laba Akuntansi.

Hasil t -hitung sebesar 2.794 pada tabel 12 serta 1.662 untuk nilai t -tabel, maka variabel perubahan laba akuntansi (X_2) menampilkan bahwa t -hitung > t -tabel, yang bermakna H_a diterima dan H_0 ditolak, dengan ini dapat dikatakan variabel perubahan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, yang ditunjukkan dengan hasil signifikansi di angka 0.006 lebih kecil dari 0.05.

c. Pengujian Variabel Ukuran Perusahaan.

Dengan hasil t-hitung sebesar 0.306 pada tabel 12 serta 1.662 untuk nilai t-tabel maka variabel ukuran perusahaan (X_3) menampilkan t-hitung < t-tabel, yang bermakna bahwa H_a ditolak dan H_0 diterima, keadaan ini menunjukkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh akan *return* saham dengan hasil signifikansi di angka 0.760 lebih besar dari 0.05.

Uji Hipotesis Simultan

Tabel 13 Hasil Uji-f

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	0.415	3	0.138	3.251	.025 ^b
	Residual	3.874	91	0.043		
	Total	4.289	94			

Sumber: Data diolah SPSS 25, 2024

Tabel 13 menyajikan hasil uji secara simultan, yang menunjukkan bahwa f-hitung > f-tabel, dengan nilai 3.251 > 2.705 yang diartikan bahwa H_a diterima dengan memperoleh signifikansi sebesar 0.025 lebih kecil dari 0.05. Hal ini memperlihatkan perubahan arus kas operasi, perubahan laba akuntansi, serta ukuran perusahaan secara bersamaan berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian, hipotesis keempat dapat diterima.

Pembahasan Hasil

Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Hipotesis pertama tidak terbukti kebenarannya, sesuai dengan hasil riset terhadap variabel perubahan arus kas operasi yang memperlihatkan nilai t-hitung lebih kecil di angka -0.390 dari t-tabel dengan nilai 1.662 pada derajat signifikansi 0.698 yang lebih besar dari derajat kepercayaan 0.05. Hasil riset membuktikan bahwa perubahan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh akan *return* saham. Dengan demikian, dapat dikatakan jika perubahan arus kas operasi tidak memegang informasi yang mencerminkan kapasitas perusahaan dalam menghasilkan kas yang cukup untuk membayar kewajibannya, membagikan dividen, serta mendanai operasi yang akan berdampak pada *return* saham. Firdarini, (2022) memaparkan bahwa informasi mengenai perubahan arus kas operasi tidak diperhitungkan oleh pasar atas pertimbangan investasi. Hasil riset mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sitorus dkk., (2021) serta Simanjuntak dkk., (2023) yang menyatakan bahwa perubahan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi Terhadap *Return* Saham

Hipotesis kedua terbukti kebenarannya, sesuai dengan hasil riset terhadap variabel perubahan laba akuntansi yang memperlihatkan nilai t-hitung lebih besar di angka 2.792 dari t-tabel dengan nilai 1.662 pada derajat signifikansi 0.006 yang lebih

Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham

kecil dari derajat kepercayaan 0.05. Hasil riset membuktikan bahwa perubahan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian, yang termasuk sebagai salah satu elemen yang menarik investor untuk melakukan investasi adalah perubahan laba akuntansi, yang merupakan jenis sinyal informasi yang menunjukkan pengembalian saham yang lebih tinggi. *Return* saham naik seiring dengan dorongan investor dalam berinvestasi ketika terjadi perubahan pada laba akuntansi yang bernilai positif (Firdarini, 2022). Hasil riset mendukung penelitian dilakukan Ander dkk., (2021) serta Juniarti & Satriawan (2023) mengutarakan bahwa perubahan laba akuntansi berpengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham

Hipotesis ketiga tidak terbukti kebenarannya, sesuai dengan hasil riset terhadap variabel ukuran perusahaan yang yang memperlihatkan nilai t-hitung lebih kecil di angka 0.306 dari t-tabel dengan nilai 1.662 pada derajat signifikansi 0.760 yang lebih besar dari derajat kepercayaan 0.05. Hasil riset membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh akan *return* saham. Berdasarkan pernyataan tersebut dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mengantongi informasi yang berdampak pada *return* saham. Wahyudi (2022) berpendapat jika jumlah aset yang dimiliki perusahaan yang salah kelola dalam kaitannya dengan operasi perusahaan, maka perusahaan tidak berkenaan membangun laba yang besar jika kegiatan operasionalnya tidak ditangani dengan baik. Hasil riset mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi (2022) serta Nursita (2021) yang mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan tidak memegang pengaruh akan *return* saham.

Pengaruh Perubahan Arus Kas Operasi, Perubahan Laba Akuntansi, Dan Ukuran Terhadap *Return* Saham

Hipotesis keempat terbukti kebenarannya, sesuai hasil riset menunjukkan bahwa nilai f-hitung sebesar 3.251 dan nilai f-tabel sebesar 2.705, memperlihatkan bahwa f-hitung > f-tabel pada derajat signifikansi 0.025 yang lebih kecil dari derajat kepercayaan 0.05. Hal tersebut menggambarkan pasar akan merespon dengan baik apabila minat investor bertumbuh jika informasi keuangan menunjukkan kinerja yang baik, yang akan menaikkan harga dan *return* saham. Dengan demikian, penelitian ini membuktikan bahwa ketiga variabel independen secara bersamaan dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu, *return* saham.

V. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini memperlihatkan bahwa dalam jangka waktu 2018 hingga 2022 perubahan arus kas operasi dan ukuran perusahaan tidak memegang pengaruh

akan *return* saham untuk perusahaan perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), sementara perubahan laba akuntansi memegang pengaruh akan *return* saham. Sebaliknya, jika ditelaah secara bersamaan perubahan laba akuntansi, ukuran perusahaan, serta perubahan arus kas operasi memegang pengaruh akan *return* saham. Di samping itu, penelitian ini memiliki keterbatasan yang terlihat dari kecilnya dampak variabel independen atas variabel dependen yang diamati serta ditunjukkan oleh koefisien *adjusted r square* mencapai 0.067 atau sama dengan 6.7%.

Saran

Peneliti memberikan saran kepada peneliti selanjutnya yang akan menekuni topik yang serupa pertama, untuk mengeksplorasi lebih lanjut pengaruh variabel-variabel lain terhadap variabel dependen, khususnya yang berkaitan dengan *return* saham, dengan memasukkan lebih banyak variabel independen. Kedua, perusahaan perbankan adalah populasi penelitian ini. Sebagai hasilnya, penelitian selanjutnya mengevaluasi *return* saham di berbagai sektor yang berbeda yang ditemukan di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Adawiyah, N. R., & Setiyawati, H. (2019). The Effect of Current Ratio, Return on Equity, And Firm Size on Stock Return (Study of Manufacturing Sector Food and Beverage in Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017). *Scholars Middle East Publishers*. <https://doi.org/10.21276/sb.2019.5.9.4>
- Adnyana, I. M. (2020). *Manajemen Investasi dan Portofolio*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS).
- Akerlof, G. (1970). The Market for Lemons. In *The Quarterly Journal of Economics* (Vol. 84, Issues 3 (Aug., 1970), pp. 488–500).
- Ander, K. L., Ilat, V., & Wokas, H. R. N. (2021). Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 764–775.
- BPS. (2022). *Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2022*. Badan Pusat Statistik.
- Eugene F. Brigham; Joel F. Houston. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage.
- Firdarini, K. C. K. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ- 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Riset Manajemen*, 9(1), 24–36. <https://doi.org/10.46930/neraca.v12i2.2761>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2014a). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan PSAK*

No 1: Penyajian Laporan Keuangan. IAI.

Ikatan Akuntan Indonesia. (2014b). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan PSAK No 2: Laporan Arus Kas*. IAI.

Ikatan Akuntan Indonesia. (2019). *Modul Level Dasar (CAFB) Manajemen Keuangan*. IAI.

Juniarti, I., & Satriawan, B. (2023). Effect of Operating Cash Flow and Accounting Profit on Stock Return. *PENANOMICS: International Journal of Economics*, 2(1), 83–95. <https://doi.org/10.56107/penanomics.v2i1.102>

Kipngetch, S. Ben, Tenai, J., & Kimwolo, A. (2021). Effect of Operating Cash Flow on Stock Return of Firms Listed In Nairobi Security Exchange. *Eastern Journal of Economics Finance*, 6(1), 26–35. <https://doi.org/10.20448/809.6.1.26.35>

Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>

OJK. (2022). *Capital Market Fact Book 2022*. OJK. <https://ojk.go.id/id/berita-dan-kegiatan/publikasi/Pages/Capital-Market-Fact-Book-2022.aspx>

Putri Pratiwi, I Gusti Ketut Agung Ulupui, & Indah Muliasari. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(2), 452–469. <https://doi.org/10.21009/japa.0202.15>

Rahmawati, D. (2019). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Akuntansi: Jurnal Akuntansi Integratif*, 5(2).

Rajagukguk, L., Wijono, C. L., & Pakpahan, Y. (2018). Pengaruh Return On Equity, Arus Kas Aktivitas Operasi, Ukuran Perusahaan, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012—2015. *Jurnal Akuntansi, Auditing, Dan Keuangan*, 15(1), 113–143.

Ramadhan, P. R., Panggabean, F. Y., & Lubis, N. P. (2022). The Effect of Accounting Profit and Cash Flow on Stock Returns in Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *Himalayan Economics and Business Management Journal*, 3(2), 1–4.

Santi, A. J. T. (2022). *Cermati Sektor Pilihan Saat Suku Bunga Naik*. Kompas.Id. <https://www.kompas.id/baca/opini/2022/09/25/sektor-pilihan-ketika-suku-bunga-naik>

Santoso, F. I. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis*, 6(1), 56–63.

Saraswati, D., Putra, A., & Irawan. (2019). Akuntansi Keuangan Tinjauan IFRS. In CV. *Andalan Bintang ghonim*.

- Setyawan, B. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham Pasar Emiten sub sektor makanan dan minuman. *Equilibrium Journal*, 9(1), 48–58.
- Sidik. (2023). Effect of accounting profit, cash flow, and return on assets on stock returns (Empirical Study on Consumer Goods Industry Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2007 -2009). *Journal on Economics, Management and Business Technology*, 1(2), 57–63.
- Simanjuntak, E. T. L., Tamboto, H., & Kewo, C. L. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei (Studi Kasus Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Pada Tahun 2018-2020). *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 4(1), 81–90. <https://doi.org/10.53682/jaim.vi.4245>
- Sitorus, J. S., Siburian, E., Simbolon, Y., & Naibaho, R. E. br. (2021). The Effect of Operating Cash Flow, Net Profit, Roa and Roe on Stock Return of Idx. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 189–196. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.11.2.189-196>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Sutopo (Ed.); 4th ed.). CV. Alfabeta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995. Tentang Pasar Modal.*
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.37641/jjakes.v10i1.1193>