

PENGARUH *RETURN ON ASSETS*, ARUS KAS OPERASI, DAN PERUBAHAN LABA TERHADAP *RETURN SAHAM*

Nilasari Arimbani Dyah Palupi Purwaningtyas

nilasari82b@gmail.com

Dini Widyawati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to examine the effect of (1) Return On Assets (ROA) on the stock return of Retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2022; (2) Operational cash flow on the stock return of Retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2022; and (3) Profit change on the stock return of Retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2022. The research was quantitative. Moreover, the data collection technique used purposive sampling, in which the sample was based on the criteria given. In line with that, there were 72 companies as the samples. Furthermore, the data analysis technique used multiple linear regression with IBM SPSS Statistics 26. The result showed that: (1) Return On Assets (ROA) had a positive effect on stock return; (2) Operational cash flow had a positive effect on stock return; and (3) Profit change had a positive effect on stock return.

Keywords: return on assets, operational cash flow, profit change, stock return

ABSTRAK

Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh: (1) *Return on Assets* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2022; (2) Arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2022; dan (3) Laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019 - 2022. Jenis penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria - kriteria tertentu dan memperoleh 72 sampel perusahaan. Penelitian ini menerapkan teknik analisis data regresi linier berganda dengan alat bantu pengolah data IBM SPSS Statistics 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham; (2) Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham; dan (3) Perubahan laba berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kata Kunci: return on assets, arus kas operasi, perubahan laba, return saham

PENDAHULUAN

Return saham adalah ukuran penting yang mencerminkan kinerja investasi di pasar saham yang melibatkan perubahan harga saham dan dividen yang diterima oleh pemegang saham dalam perhitungannya. Perubahan harga saham, keuntungan modal, atau memainkan peran kunci dalam menentukan *return* saham. Jika harga saham naik, pemegang saham akan mengalami keuntungan, dan sebaliknya. Pentingnya *return* saham terletak dalam kemampuannya untuk memberikan gambaran tentang sejauh mana investasi tersebut menghasilkan nilai tambah. Investor sering melakukan analisis *return* saham untuk mengevaluasi kinerja portofolio mereka dan membuat keputusan investasi yang informasional. Selain itu, *return* saham dapat memberikan indikasi tentang tingkat risiko yang terkait dengan investasi tersebut. Faktor seperti perubahan kondisi pasar, strategi perusahaan, dan kinerja keuangan dapat mempengaruhi *return* saham, sehingga memerlukan pemahaman yang mendalam untuk membuat keputusan investasi yang cerdas.

Seiring dengan berjalannya waktu, jumlah investor juga semakin mengalami peningkatan. Terutama investor yang berasal dari generasi milenial dan Gen-Z dengan umur rata - rata dibawah 30 tahun. Jumlah investor di pasar modal Indonesia mengalami peningkatan luar biasa sebesar 37,5% per 28 Desember 2022, mencapai 10,3 juta investor dibandingkan tahun sebelumnya sebanyak 7,48 juta investor pada akhir Desember 2021. Lonjakan ini berarti hampir sembilan kali lipat dibandingkan tahun 2017. Selain itu, pertumbuhan jumlah investor ritel yang signifikan juga berdampak besar pada dominasi mereka dalam aktivitas perdagangan harian di BEI yang mencakup 44,9% dari seluruh perdagangan.

Bagi investor pemula sangatlah penting untuk sepenuhnya menerima dan memenuhi tanggung jawab mereka sebagai investor, yang terutama mencakup melakukan analisis. Namun, sebagian besar investor muda memiliki pengetahuan terbatas terkait konsep dasar investasi, manajemen risiko, dan diversifikasi portofolio. Sebagian besar dari mereka terlibat dalam perdagangan saham tanpa pemahaman yang memadai tentang perusahaan tempat mereka berinvestasi. Hal ini menyebabkan kekhawatiran muncul terkait literasi investasi.

Literasi terhadap laporan keuangan sangat memiliki pengaruh yang besar terhadap keberhasilan investor dalam berinvestasi. Masing - masing laporan keuangan memiliki fungsi dan peranan yang berbeda. Investor memanfaatkan laporan tersebut sebagai bahan pertimbangan dalam berinvestasi, baik dari sisi kinerja keuangan perusahaan, kondisi aliran kas yang ada dalam perusahaan, bahkan sampai pada kelabaan perusahaan.

Investor mengharapkan kinerja perusahaan dalam kondisi yang baik, sehingga dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara keseluruhan. Jika kinerja perusahaan berada dalam kondisi yang sebaliknya, bukan tidak mungkin investor tidak memiliki ketertarikan pada perusahaan tersebut. Selain itu, investor lebih tertarik membandingkan bagaimana tingkat kelabaan perusahaan terhadap aset daripada tingkat kelabaan perusahaan terhadap investasi karena sebagian besar investor hanya melihat kekayaan nyata yang dapat dilihat dan diukur secara pasti tanpa adanya faktor lain di luar perusahaan. Maka dari itu, meskipun kinerja keuangan memiliki banyak jenis, tetapi penelitian ini akan berfokus pada *Return on Assets* (ROA) karena secara langsung mengungkapkan kepemilikan aset perusahaan terhadap kelabaan yang dihasilkan perusahaan. *Return on Assets* (ROA) merupakan kelompok rasio keuangan Profitabilitas yang mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya.

Selain ROA, investor akan melihat kondisi aliran kas pada perusahaan tersebut. Kondisi aliran kas perusahaan ini tercermin dari salah satu laporan keuangan perusahaan, yaitu Laporan Arus Kas yang terdiri dari 3 jenis, diantaranya Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan. Penelitian ini akan berfokus pada Arus Kas Operasi karena dapat memberikan gambaran tentang arus kas yang dihasilkan atau digunakan oleh suatu perusahaan dari kegiatan operasionalnya selama suatu periode waktu tertentu. Laporan arus kas operasi memberikan informasi penting tentang kesehatan keuangan dan likuiditas perusahaan, mencerminkan penerimaan, dan pembayaran kas yang berasal dari kegiatan inti operasional perusahaan, seperti penjualan barang atau jasa, pembayaran kepada pemasok, dan pengeluaran operasional lainnya. Jika perusahaan mampu menghasilkan arus kas operasi yang sehat, ini dapat menciptakan persepsi positif di kalangan investor, dan seiring waktu, berpotensi untuk pertumbuhan harga saham.

Terakhir, investor selalu melihat kondisi kelabaan dari perusahaan. Walaupun dari tahun terakhir perusahaan mengalami laba yang tinggi, kelabaan perusahaan juga harus dibandingkan dengan tahun sebelumnya guna menganalisis kondisi laba yang terlalu tinggi atau terlalu rendah dari periode sebelumnya. Perubahan laba adalah indikator utama kinerja keuangan perusahaan dan dapat memberikan gambaran tentang seberapa baik atau buruk perusahaan tersebut berkinerja. Perubahan laba merupakan perbedaan antara laba bersih

pada periode tertentu dengan laba bersih pada periode sebelumnya. Informasi perubahan laba terdapat pada laporan keuangan laba rugi. Perubahan laba perusahaan, terutama laba bersih, dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Jika laba meningkat dari periode ke periode, ini bisa menciptakan optimisme dan kepercayaan investor, yang pada gilirannya dapat berdampak positif pada return saham.

Penelitian ini menggunakan subsektor ritel (*Retailing*) yang termasuk dalam sektor konsumen siklikal (*Consumer Cyclical*) yang merujuk pada segmen bisnis berfokus pada penjualan langsung produk atau layanan kepada konsumen akhir yang melibatkan transaksi langsung antara pengecer (*retailer*) dan konsumen akhir, contohnya, pakaian, barang elektronik, produk kecantikan, dan peralatan rumah tangga.

Berdasar pada latar belakang tersebut, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah: 1.) Apakah *Return on Assets* (ROA) berpengaruh terhadap *Return Saham*?; 2.) Apakah Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh terhadap *Return Saham*?; 3.) Apakah Perubahan Laba berpengaruh terhadap *Return*?. Penelitian ini bertujuan untuk: 1.) Menganalisis pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*; 2.) Menganalisis pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham*; 3.) Menganalisis pengaruh Perubahan Laba terhadap *Return Saham*.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2006), teori sinyal (*signalling theory*) adalah sebuah konsep yang mengemukakan bagaimana perusahaan dapat mengkomunikasikan informasi penting kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal membahas cara perusahaan mengirim sinyal atau tanda kepada investor untuk menyampaikan informasi yang mungkin tidak terlihat atau tidak terukur secara langsung, sehingga dapat menyelesaikan asimetri informasi yang terjadi antara perusahaan dengan pihak eksternal terutama investor.

Return Saham

Return saham adalah konsep yang mengukur keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari kepemilikan saham dalam suatu periode waktu tertentu. Menurut Jogiyanto (dalam Rinawati dan Santoso, 2018:71) terdapat 2 jenis *return* saham, di antaranya *return* atas dividen (persentase dari dividen yang diterima terhadap harga saham) dan *return* atas *capital gain*, (persentase kenaikan harga saham terhadap harga pembelian aslinya). Namun, investor lebih sering memantau pergerakan harga saham untuk memperkirakan potensi *capital gain* di masa depan dan mengoptimalkan *return* saham mereka.

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah ukuran penting dari profitabilitas perusahaan yang menilai kemampuannya menghasilkan keuntungan dari aset yang digunakannya. Kasmir (dalam Devy et al., 2023) menyatakan bahwa ketika ROA meningkat, laba perusahaan juga meningkat, yang secara positif memengaruhi pasar saham dan dapat meningkatkan pengembalian yang diperoleh oleh investor.

Arus Kas Operasi (AKO)

Sumber pendapatan utama suatu perusahaan adalah arus kas operasinya, yang mencakup semua aktivitas kecuali aktivitas investasi dan pendanaan. Tujuan pengukuran arus kas operasi adalah untuk menilai apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan dana yang cukup untuk membayar kembali hutang jangka pendek, mempertahankan kemampuan operasionalnya diberbagai situasi dan kondisi (Lestari dan Rosharlianti, 2023:678).

Perubahan Laba (PL)

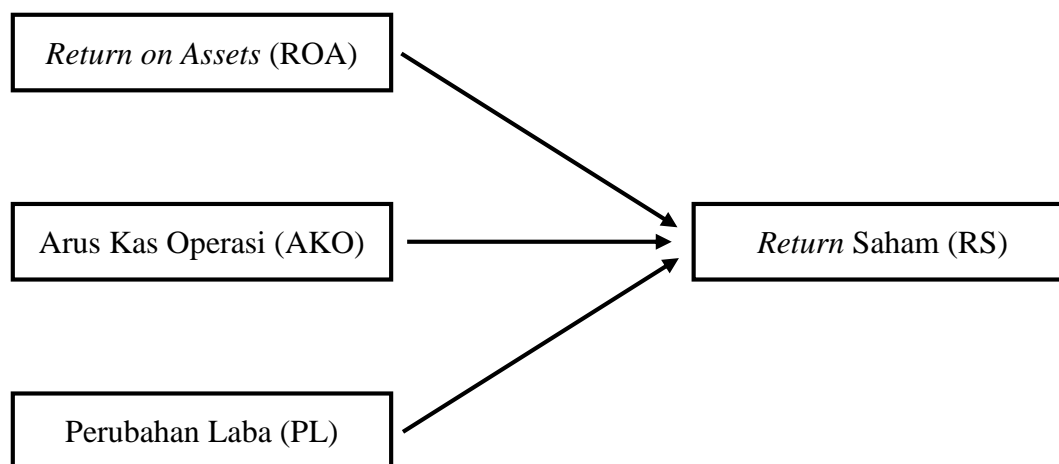
Laba Akuntansi adalah informasi yang sangat penting bagi pengguna yang mengandalkan laporan keuangan untuk membuat keputusan. Fluktuasi laba selalu menjadi perhatian utama investor karena pendapatan yang dihasilkan suatu perusahaan sangat bergantung pada laba yang dimilikinya. Menurut Kandami et al. (2022:125), keuntungan yang besar akan mendorong minat investor untuk melakukan investasi dalam saham perusahaan tersebut yang menyebabkan peningkatan harga saham.

Penelitian Terdahulu

Berdasarkan penelitian terdahulu, menyatakan bahwa penelitian yang dilakukan Hadu et al. (2023) menyimpulkan ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham; ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham; NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham; ROA, ROE, dan NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham secara bersama sama. Penelitian selanjutnya dilakukan Lestari dan Rosharlianti (2023) menyimpulkan secara simultan, laba bersih dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham; sedangkan secara parsial, laba bersih tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. penelitian selanjutnya dilakukan oleh Japlani (2020) menyimpulkan perubahan laba akuntansi, perubahan arus kas operasi, dan perubahan arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan perubahan arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Rerangka Konseptual

Dalam proses penelitian, variabel - variabel ini menjadi fokus utama dalam mengukur dan menganalisis fenomena yang diteliti. Rerangka konseptual dalam penelitian ini, ditunjukkan sesuai dengan gambar 1.



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Return on Assets (ROA) terhadap Return Saham

ROA memiliki korelasi yang penting dengan *return* saham suatu perusahaan. Investor melihat ROA sebagai indikator atau sinyal kinerja keuangan yang kuat, dan perusahaan dengan ROA yang tinggi dapat menarik minat investor. ROA yang tinggi dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan penggunaan asetnya, mengelola risiko dengan baik, dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Menurut Hadu et al.

(2023), ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah sebagai berikut:

H₁: *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi (AKO) terhadap *Return* Saham

Nilai arus kas operasi yang kuat menunjukkan kemahiran perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada pemegang saham dan investor, sehingga meningkatkan kepercayaan mereka terhadap kompetensi organisasi secara keseluruhan dan dianggap sebagai sinyal yang baik. Menurut Japlani (2020), arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah sebagai berikut:

H₂: Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

Pengaruh Perubahan Laba (PL) terhadap *Return* Saham

Pertumbuhan laba dapat diartikan sebagai indikasi bahwa perusahaan sedang berkinerja baik dan memiliki prospek yang positif. Investor melihat pertumbuhan laba sebagai tanda bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar di masa depan, yang dapat memberikan dukungan tambahan terhadap harga saham. Pada penelitian yang dilakukan Japlani (2020), laba akuntansi terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dibuat adalah sebagai berikut:

H₃: Perubahan Laba berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi

Jenis penelitian yang dilakukan merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Artinya, penelitian yang mendasarkan interpretasinya pada pengolahan data numerik melalui perhitungan statistik. Data utama penelitian ini dikumpulkan dari Laporan Keuangan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 - 2022 dengan Subsektor Ritel (*Retailing*) menjadi populasinya.

Teknik Pengambilan Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *purposive sampling* karena informasi yang didapatkan lebih spesifik terkait kelompok atau individu yang relevan dengan tujuan penelitian. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan subsektor ritel (*retailing*) yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 - 2022; (2) Perusahaan subsektor ritel (*retailing*) dengan tanggal IPO (*Initial Public Offering*) sebelum tahun penelitian, yaitu tahun 2019; (3) Perusahaan subsektor ritel (*retailing*) yang melaporkan laporan keuangan pada tahun penelitian, yaitu tahun 2019 - 2022.

Kriteria 1 berjumlah 28 perusahaan, kriteria 2 mengeliminasi sebanyak 7 perusahaan, dan kriteria 3 mengeliminasi sebanyak 3 perusahaan. Pada akhirnya, jumlah sampel yang memenuhi kriteria sebanyak 18 perusahaan dengan jumlah total 72 sampel dalam jangka waktu 4 tahun yaitu dari tahun 2019 - 2022.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan menggunakan data historis atau data sekunder. Penelitian ini berfokus pada teknik dokumentasi terkait data laporan keuangan perusahaan subsektor ritel (*retailing*) tahun 2019-2022 yang bersumber pada Bursa Efek Indonesia (BEI). Data laporan keuangan perusahaan tersebut akan digunakan untuk menghitung *Return on Assets* (ROA), arus kas operasi, perubahan laba, dan *return* saham perusahaan.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Variabel independen adalah variabel yang menjadi sebab terjadinya pengaruh terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, variabel independen dapat mempengaruhi timbulnya variabel dependen. Variabel independen adalah *Return on Assets* (ROA), arus kas operasi, dan perubahan laba. Sedangkan variabel dependen adalah variabel yang mempengaruhi karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini yang termasuk dalam variabel dependen adalah *return* saham.

Definisi Operasional Variabel dan Pengukuran

Return Saham

Return Saham merupakan representasi nyata dari imbalan yang diterima investor atas keberanian mereka dalam menghadapi potensi risiko yang terkait dengan upaya investasi sekaligus menjadi fokus utama para investor dalam dunia investasi. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham.

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

Keterangan:

R : *Return* saham

P_t : *Price*, yaitu harga saham periode t

P_{t-1} : *Price*, yaitu harga saham periode t-1 (1 periode sebelumnya)

Return on Assets (ROA)

Return on Assets (ROA) sebagai alat ukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari aset yang digunakannya. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Assets* (ROA).

$$ROA = \frac{Laba}{Aset} \times 100\%$$

Arus Kas Operasi (AKO)

Arus kas operasi merupakan sumber pendapatan utama perusahaan yang berkaitan dengan aktivitas operasional perusahaan seperti penerimaan piutang ataupun pembayaran biaya. Berikut ini rumus yang digunakan untuk menghitung arus kas operasi.

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

Keterangan:

AKO : Arus kas operasi

AKO_t : Arus kas operasi periode t

AKO_{t-1} : Arus kas operasi periode t-1 (1 periode sebelumnya)

Perubahan Laba

Laba merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan. Adanya fluktuasi laba akan menjadi sinyal yang sensitif untuk menjadi perhatian karena akan berpotensi pada banyak hal, salah satunya berefek pada respon investor. Rumus untuk menghitung arus kas operasi sebagai berikut.

$$\Delta LAK = \frac{(LAK_t - LAK_{t-1})}{LAK_{t-1}}$$

Keterangan:

ΔLAK : Arus kas operasi

LAK_t : Arus kas operasi periode t

LAK_{t-1} : Arus kas operasi periode t-1 (1 periode sebelumnya)

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memeriksa dan menjelaskan data yang telah dikumpulkan untuk menarik kesimpulan terperinci yang berasal dari nilai rata - rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai yang memiliki frekuensi muncul terbanyak (*modus*), dan standar deviasi.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan prosedur statistik untuk memastikan bahwa data penelitian memenuhi persyaratan normalitas sebelum menerapkan analisis statistik tertentu agar hasil statistik dapat diandalkan dan memiliki independensi. Terdapat 2 cara untuk melakukan uji normalitas, yaitu dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dan uji dengan grafik P-Plot (*Probability Plot*).

Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan antara variabel independen atau prediktor dalam suatu model regresi. Adanya multikolinieritas dapat dideteksi bila nilai *tolerance* < 0,10 atau bila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) > 10. Hal ini berlaku sebaliknya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dirancang untuk menguji variasi residu dan varians antar observasi yang berbeda. Jika varians residual antar peneliti tetap konstan, hal ini menunjukkan adanya homoskedastisitas, yang menunjukkan bahwa model regresi dapat diandalkan. Uji heteroskedastisitas ini menggunakan grafik *Scatterplot*.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan antara error model regresi linier. Jika ditemukan korelasi maka menunjukkan adanya autokorelasi. Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan Uji Durbin Watson (DW).

Analisis Regresi Linier Berganda

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi berganda yang digunakan untuk menguji pengaruh faktor- faktor independen berupa bagian atau komponen dari arus kas operasi dan laba akuntansi, serta variabel dependen yaitu *return* saham. Analisa data dalam penelitian ini menggunakan program statistik SPSS 26, dengan persamaan sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1 ROA + \beta_2 AKO + \beta_3 PL + e$$

Keterangan:

RS : Return Saham

α : Konstanta

- $\beta_1\beta_2\beta_3$: Koefisien Variabel Independen
 ROA : *Return on Assets*
 AKO : Arus Kas Operasi
 PL : Perubahan Laba
 e : *Error*

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan ukuran statistik untuk memahami seberapa besar variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas yang memiliki rentang nilai 0 - 1. , jika koefisien determinasi (R^2) mendekati 1, hal ini menunjukkan bahwa variabel independen menyediakan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen secara akurat dan hal ini berlaku sebaliknya.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (uji F) merupakan suatu metode untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama mempunyai dampak terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga model regresi tidak baik atau tidak layak untuk diteliti. Namun, jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen sehingga model regresi baik atau layak untuk diteliti.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji Hipotesis (Uji t) digunakan untuk mengidentifikasi tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, yang mengarah pada penerimaan atau penolakan suatu hipotesis. Jika tingkat signifikansi $< 0,05$, maka hipotesis diterima, artinya hipotesis tersebut menyatakan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun, jika tingkat signifikansi $> 0,05$, maka hipotesis ditolak, artinya hipotesis tersebut menyatakan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif diterapkan guna menganalisis nilai minimum, *maximum*, *mean* (rata - rata), dan standar deviasi dari variabel *Return Saham*, *Return on Assets* (ROA), Arus Kas Operasi (AKO), dan Perubahan Laba. Hasil dari analisis statistik deskriptif disajikan dalam tabel 1.

Tabel 1
Hasil Pengujian Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Return saham</i>	72	-.934	3.627	.07531	.677384
ROA	72	-7.554	4.714	-.27311	1.445507
AKO	72	-54.378	25.745	-.69490	7.850569
Perubahan Laba	72	-30.601	20.799	.36492	5.398602
Valid N (listwise)	72				

Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Dari tabel 1, menunjukkan jumlah sampel 72. Pada variabel *Return Saham* menunjukkan nilai minimum sebesar -0,93; nilai maksimum sebesar 3,63; nilai mean (rata - rata) sebesar 0,08; dan standar deviasi sebesar 0,68. Variabel *Return on Assets* (ROA) menunjukkan nilai minimum sebesar -7,55; nilai maksimum sebesar 4,71; nilai *mean* (rata - rata) sebesar -0,27; dan standar deviasi sebesar 1,45. Variabel Arus Kas Operasi (AKO) menunjukkan nilai minimum

sebesar -54,38; nilai maksimum sebesar 25,75; nilai *mean* (rata - rata) sebesar -0,70; dan standar deviasi sebesar 7,85. Variabel Perubahan Laba menunjukkan nilai minimum sebesar -30,60; nilai maksimum sebesar 20,80; nilai *mean* (rata - rata) sebesar 0,36; dan standar deviasi sebesar 5,40.

Uji Asumsi Klasik
Uji Normalitas

Pada penelitian ini, terdapat 2 cara untuk melakukan uji normalitas, yaitu dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) dan uji dengan grafik P-Plot (*Probability Plot*). Uji normalitas yang dilakukan dengan uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) memiliki hasil seperti yang tersaji pada tabel 2.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik K-S
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.67590350
Most Extreme Differences	Absolute	.216
	Positive	.216
	Negative	-.134
Test Statistic		.216
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Hasil uji statistik Kolmogorov-Smirnov (K-S) tabel 2 menunjukkan nilai signifikansi (*Asymp. Sig*) < 0,05. Artinya, data dinyatakan tidak berdistribusi dengan normal. Perlu dilakukan transformasi data dengan $x^{1/3}$ dan mendapatkan 5 data *outlier* yang harus dieliminasi dari data penelitian. Setelah proses tersebut dilakukan, maka didapat sebanyak 67 data yang dapat digunakan untuk proses penelitian, seperti yang tersaji dalam tabel 3.

Tabel 3
Hasil Uji Statistik K-S (Setelah Transformasi dan Eliminasi Outlier)
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		67
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.11296895
Most Extreme Differences	Absolute	.108
	Positive	.108
	Negative	-.082
Test Statistic		.108
Asymp. Sig. (2-tailed)		.051 ^c

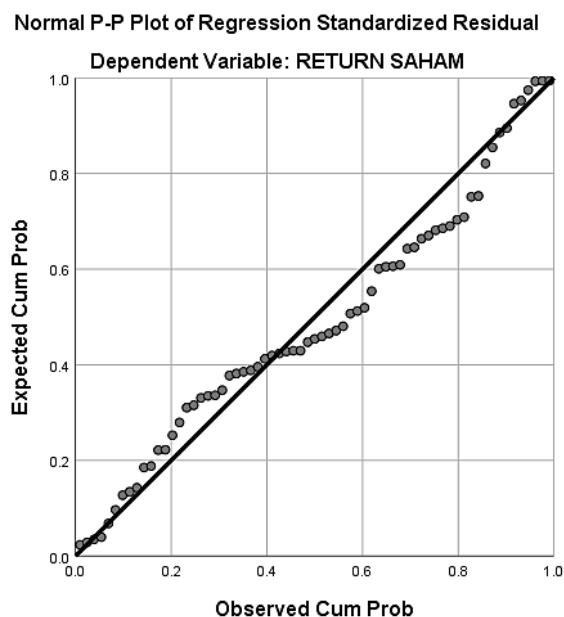
a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Selanjutnya, dilakukan uji normalitas dengan grafik P-Plot (*Probability Plot*) menggunakan jumlah data 67 setelah melakukan transformasi data dan mengeliminasi data *outlier* seperti yang ditunjukkan pada gambar 2.



Gambar 2
Hasil Uji Grafik P-Plot (*Probability Plot*)
 Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Terlihat pada gambar 2 bahwa hasil uji normalitas dengan menggunakan grafik P-Plot (*Probability Plot*) menunjukkan data yang berdistribusi normal karena persebaran data berada disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini berfungsi untuk mendeteksi adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang tidak memiliki masalah multikolinieritas merupakan model regresi yang baik dengan menggunakan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,1. Berikut hasil uji multikolinieritas yang tersaji dalam tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.055	.015		-3.692	.000		
ROA	.131	.024	.528	5.539	.000	.906	1.104
AKO	.027	.012	.215	2.227	.030	.885	1.130
Perubahan Laba (1)	.040	.012	.312	3.355	.001	.950	1.052

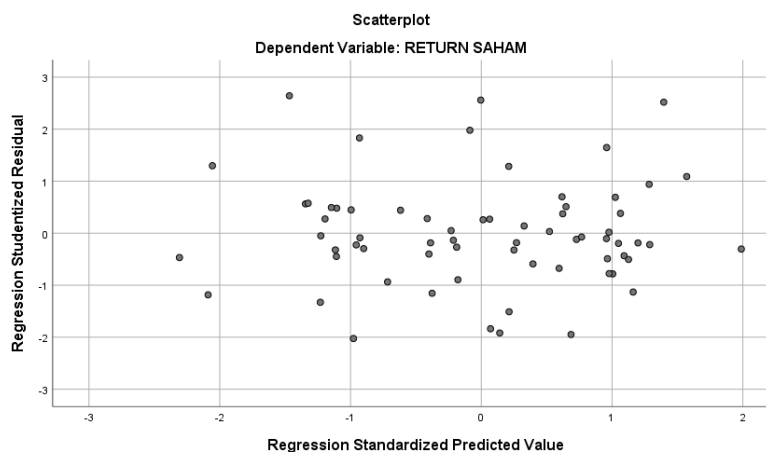
a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Terlihat dari tabel 4 hasil uji multikolinieritas bahwa dalam penelitian ini, semua variabel independen memiliki nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,1. Artinya, lebih dari 95% tidak ada korelasi antar variabel independen dan model regresi dari penelitian ini terbebas dari kasus multikolinieritas, sehingga model regresi layak digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji keberagaman varians dari residu dalam sebuah model regresi. Heteroskedastisitas terjadi ketika varians dari kesalahan (residu) tidak konsisten di sepanjang nilai-nilai independen yang ditunjukkan dengan membentuk pola tertentu pada grafik *Scatterplot*. Hasil dari uji heteroskedastisitas ditunjukkan dalam gambar 3.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Berdasar pada gambar 3 hasil uji heteroskedastisitas, terlihat jelas dalam grafik *Scatterplot* tidak membentuk pola tertentu, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menguji hubungan antara *error* model regresi linier pada periode waktu *t* dengan *error* pada periode waktu sebelumnya, *t - 1* dengan penyebab yang paling sering terjadi yaitu berurutan dalam suatu deret waktu saling berhubungan (*time-series*). Hasil uji autokorelasi ditunjukkan dalam tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.693 ^a	.481	.456	.115627	1.828

a. Predictors: (Constant), Perubahan Laba_1, ROA, AKO

b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Pada penelitian ini, jumlah data yang digunakan ada 67 sampel (*n*), jumlah variabel independen ada 3 variabel (*k*), dan dengan asumsi nilai signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$), maka dari tabel DW diperoleh nilai batas bawah (*dL*) sebesar 1,5122, batas atas (*dU*) sebesar 1,6988, sehingga dapat dihitung $4 - dL$ ($4 - 1,5122 = 2,4878$) dan $4 - dU$ ($4 - 1,6988 = 2,3012$). Dari nilai - nilai tersebut, maka kriteria yang terpenuhi adalah kondisi " $dU < d < 4 - dU$ ", jika diuraikan akan menjadi $1,6988 < 1,828 < 2,3012$. Maka dari itu, kesimpulan dari kondisi tersebut adalah tidak ada autokorelasi, baik positif atau negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan guna menguji keterkaitan antara variabel dependen dan variabel independen, sehingga akan terlihat ada atau tidak adanya hubungan yang timbul. Berikut ini hasil uji analisis regresi linier berganda yang tersaji dalam tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Analisis Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.055	.015		-3.692	.000
ROA	.131	.024	.528	5.539	.000
AKO	.027	.012	.215	2.227	.030
Perubahan Laba (1)	.040	.012	.312	3.355	.001

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Berdasarkan tabel 6, maka persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$RS = (-0,055) + 0,131(\text{ROA}) + 0,027(\text{AKO}) + 0,040 (\text{PL}_1)$$

Konstanta (α) sebesar -0,055 menunjukkan bahwa variabel *Return on Assets* (ROA), arus kas operasi (AKO), dan perubahan laba bernilai 0 (nol), maka variabel *return* saham akan bernilai -0,055. Variabel ROA memiliki nilai β sebesar 0,131 menunjukkan hubungan searah (pengaruh positif) antara ROA dengan *Return Saham*. Artinya, jika ROA mengalami peningkatan, maka *Return Saham* juga akan semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, jika ROA menurun, maka *Return Saham* juga akan menurun.

Variabel AKO memiliki nilai β sebesar 0,027 menunjukkan hubungan searah (pengaruh positif) antara AKO dengan *Return Saham*. Artinya, jika AKO mengalami peningkatan, maka *Return Saham* juga akan semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, jika AKO menurun, maka *Return Saham* juga akan menurun.

Variabel Perubahan Laba memiliki nilai β sebesar 0,040 menunjukkan hubungan searah (pengaruh positif) antara Perubahan Laba dengan *Return Saham*. Artinya, jika Perubahan Laba mengalami peningkatan, maka *Return Saham* juga akan semakin meningkat. Begitu juga sebaliknya, jika Perubahan Laba menurun, maka *Return Saham* juga akan menurun.

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Uji Koefisiensi Determinasi (R^2) dilihat dari nilai determinasi (R^2). Jika nilai determinasi (R^2) mendekati angka 1, maka variabel independen memiliki hampir seluruh informasi untuk menjelaskan perubahan yang terjadi terhadap variabel dependen. Hasil uji Koefisiensi Determinasi (R^2) dapat diketahui dari tabel 5 di kolom *R Square*, yaitu menunjukkan nilai 0,481. Artinya, dalam penelitian ini *Return Saham* sebagai variabel dependen, dipengaruhi sebesar 48% oleh *Return on Assets* (ROA), Arus Kas Operasi (AKO), dan Perubahan Laba sebagai variabel independen. Sedangkan, 52% bagiannya dipengaruhi oleh faktor di luar penelitian.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji kelayakan model (uji F) dilakukan guna meneliti dampak atau pengaruh yang ditimbulkan variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ pada tabel ANOVA (*Analysis of Variance*), maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil uji kelayakan model (uji F) yang tersaji dalam tabel 7.

Tabel 7
Uji Kelayakan Model (Uji F)
ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.780	3	.260	19.439	.000 ^b
Residual	.842	63	.013		
Total	1.622	66			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), Perubahan Laba_1, ROA, AKO

Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Berdasarkan pada tabel 7 hasil dari uji kelayakan model (uji F), nilai signifikansi sebesar 0,00. Artinya, variabel *Return on Assets* (ROA), Arus Kas Operasi (AKO), dan Perubahan Laba berpengaruh terhadap *Return Saham*.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji hipotesis (uji t) dilakukan guna meneliti lebih lanjut terkait pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang berdasar pada pengembangan hipotesis. Jika tingkat signifikansi < 0,05, maka hipotesis diterima. Hal ini berlaku sebaliknya, jika tingkat signifikansi > 0,05, maka hipotesis ditolak. Berikut ini hasil Uji hipotesis (uji t) yang tersaji dalam tabel 8.

Tabel 8
Uji Hipotesis (Uji t)
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.055	.015		-3.692	.000
ROA	.131	.024	.528	5.539	.000
AKO	.027	.012	.215	2.227	.030
Perubahan Laba (1)	.040	.012	.312	3.355	.001

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Laporan Keuangan Tahun 2019 - 2022 (Hasil Uji Statistik Output SPSS 26)

Berdasarkan tabel 8, diperoleh nilai signifikansi variabel ROA sebesar 0,000 < 0,05 dan nilai β sebesar 0,131, artinya ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham, maka H1 diterima. Variabel AKO memiliki nilai signifikansi sebesar 0,030 < 0,05 dan nilai β sebesar 0,027, artinya AKO berpengaruh positif terhadap *return* saham, maka H2 diterima. Variabel Perubahan Laba memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 < 0,05 dan nilai β sebesar 0,040, artinya Perubahan Laba berpengaruh positif terhadap *return* saham, maka H3 diterima.

Pembahasan

Pengaruh *Return on Assets* (ROA) terhadap *Return Saham*

Berdasar pada pemaparan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 diterima, yaitu *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Dibuktikan dan didukung dengan hasil uji hipotesis menunjukkan nilai sebesar 0,131 dengan nilai signifikansi 0,000 < 0,05.

Return on Assets (ROA) yang berpengaruh positif menunjukkan bahwa tingkat efisiensi penggunaan aset suatu perusahaan untuk menghasilkan laba mampu menarik minat investor dalam pengambilan keputusan. Semakin besar nilai ROA maka semakin minat pula investor terhadap perusahaan tersebut. Investasi oleh investor tersebut dapat dimanfaatkan oleh perusahaan dengan baik, sehingga dapat meningkatkan *return* dari saham itu sendiri terhadap

investor. Pada akhirnya dapat disimpulkan, jika *Return on Assets* (ROA) semakin meningkat nilai besarnya, maka *Return Saham* juga akan mengalami peningkatan.

Hasil penelitian ini, mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hadu *et al.* (2023) dan Devy *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Pengaruh Arus Kas Operasi (AKO) terhadap Return Saham

Berdasar pada pemaparan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 diterima, yaitu Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Dibuktikan dan didukung dengan hasil uji hipotesis menunjukkan nilai sebesar 0,027 dengan nilai signifikansi $0,030 < 0,05$.

Arus Kas Operasi (AKO) yang berpengaruh positif menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola kegiatan operasionalnya dengan baik dapat menarik minat investor. Informasi yang didapat dari arus kas operasi mampu menunjukkan adanya penambahan dana (contohnya, dari kegiatan penjualan barang dan jasa serta pembayaran piutang dari pelanggan) dan pengeluaran dana (contohnya, pembayaran utang jangka pendek, pembelian barang dagang, dan pembayaran biaya operasional). Semakin besar arus kas operasi, semakin tertarik juga investor dengan perusahaan tersebut, karena dinilai mahir dalam memenuhi kewajiban terhadap investor dalam hal pemanfaatan dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Hal ini merupakan sinyal baik yang ditangkap oleh investor sehingga seiring berjalannya waktu, *return* saham juga akan meningkat. Maka dari itu dapat disimpulkan, jika arus kas operasi semakin besar, maka *Return Saham* juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini, mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lestari dan Rosharlianti (2023), serta Japlani (2020) yang menyatakan bahwa Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Pengaruh Perubahan Laba terhadap Return Saham

Berdasar pada pemaparan dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 diterima, yaitu Perubahan Laba berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Dibuktikan dan didukung dengan hasil uji hipotesis menunjukkan nilai sebesar 0,040 dengan nilai signifikansi $0,001 < 0,05$.

Investor cenderung memperhatikan laba yang dihasilkan perusahaan, namun jika laba besar hanya terjadi pada 1 atau 2 periode saja, hal itu akan berdampak pada pengambilan keputusannya. Oleh sebab itu, semakin tinggi perubahan laba yang terjadi pada perusahaan, maka investor semakin tertarik karena hal itu dinilai sebagai sinyal yang baik. Maka dari itu dapat disimpulkan, jika perubahan laba semakin besar, maka *Return Saham* juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini, mendukung penelitian yang dilakukan oleh Japlani (2020) dan Devy *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa Perubahan Laba berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan dari pembahasan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan sebagai berikut: (1) *Return on Assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*; (2) Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*; (3) Perubahan Laba (PL) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.

Keterbatasan

Selama penelitian ini berlangsung hingga selesai, terdapat beberapa keterbatasan, diantaranya: (1) Terdapat 7 perusahaan dengan tanggal IPO (*Initial Public Offering*) setelah

tahun penelitian, sehingga harus dilakukan eliminasi dan berdampak pada berkurangnya jumlah sampel penelitian; (2) Terdapat 2 perusahaan dengan IPO (*Initial Public Offering*) di tahun 2019, sehingga tidak ditemukan laporan keuangan 2018 dan harus dilakukan eliminasi data; (3) Terdapat 1 perusahaan yang mendapat Suspensi dari pihak Bursa Efek Indonesia di tahun penelitian, sehingga harus dilakukan eliminasi data; (4) Terdapat 5 perusahaan yang tidak memenuhi standar normalitas data (*data outlier*), sehingga perlu dilakukan eliminasi data; serta (5) Jenis perusahaan ritel untuk sampel pada penelitian ini ada pada masa pandemi Covid sehingga tidak mengeliminasi perusahaan yang rugi.

Saran

Berikut terdapat beberapa saran yang diberikan pada penelitian ini: (1) Diharapkan menggunakan atau menambah ruang lingkup sektor perusahaan lainnya, agar jangkauannya semakin luas dan hasil penelitian yang didapat menjadi lebih baik; dan (2) Diharapkan menambah variabel penelitian lainnya, agar penelitian selanjutnya memiliki informasi yang lebih akurat dari penelitian sebelumnya, seperti keadaan inflasi, fluktuasi suku bunga, *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA).

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan J. Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Buku 1*. Salemba Empat. Jakarta.
- Devy, H. S., M. A. Ma'sum, dan M. A. Syafii. 2023. Rasio Keuangan, Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi dalam Pengaruhnya terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah* 4(1):37–51.
- Hadu, C. D. J., H. A. Manafe, dan R. P. Bibiana. 2023. Analisis Pengaruh ROA, ROE, dan NPM Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Multidisiplin* 1(4):963-971.
- Japlani, A. 2020. Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Keuangan dan Perbankan (FIDUSIA)* 3(2):128.
- Kandami, F. F., H. N. Andrianti, dan C. D. Matani. 2022:131. Pengaruh Earnings, Arus Kas, Ukuran Perusahaan, ROI, dan DER Terhadap Return Saham. *Proceeding of National Conference on Accounting and Finance* 4:124-133.
- Lestari, W. dan Z. Rosharlianti. 2023. Pengaruh Laba Bersih dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Revenue* 3(2):674-689.
- Rinawati, T. dan A. Santoso. 2018. Studi Perbedaan Return Saham Sebelum dan Sesudah Pilkada DKI Jakarta 2017 (Studi Pada Bursa Efek Jakarta Untuk Saham LQ45). *Majalah Ilmiah Solusi* 16(3):62-93.