

# ANALISIS LABA, ARUS KAS OPERASI, *LEVERAGE* DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *RETURN* SAHAM (Studi Kasus pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020 – 2022)

Maulida<sup>1</sup>

[maulidaw13@gmail.com](mailto:maulidaw13@gmail.com)

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

M.Ali Fikri<sup>2</sup>

[fikrisamapala@unram.ac.id](mailto:fikrisamapala@unram.ac.id)

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

Isnawati<sup>3</sup>

[Isnawati.isna@unram.ac.id](mailto:Isnawati.isna@unram.ac.id)

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Mataram

## ABSTRAK

Penelitian ini menguji pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, *leverage* (*debt to equity ratio*) dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan dagang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022. Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh dari keempat variabel bebas diatas (laba akuntansi, arus kas operasi, *leverage* dan ukuran perusahaan) terhadap variabel terikat (*return* saham). Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Sampel pada penelitian ini berjumlah 57 perusahaan dagang. Teknik sampling yang digunakan pada penelitian ini adalah purposive sampling. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba, arus kas operasi, *leverage* (*debt to equity ratio*) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

**Kata Kunci:** Laba, Arus Kas Operasi, *Leverage* (*Debt To Equity Ratio*), Ukuran Perusahaan, *Return* Saham.

## ABSTRACT

*This study examines the effect of accounting profit, operating cash flow, leverage (debt to equity ratio) and company size on stock returns in trading companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2020-2022. The purpose of this study was to determine the effect of the four independent variables above (accounting profit, operating cash flow, leverage and company size) on the dependent variable (stock return). This research uses quantitative methods. The sample in this study amounted to 57 trading companies. The sampling technique used in this study was purposive sampling. The results of this study indicate that accounting profit, operating cash flow, leverage (debt to equity ratio) and company size have no effect on stock returns.*

**Keywords:** Earnings, Operating Cash Flow, Leverage (Debt To Equity Ratio), Company Size, Stock Return.

## **PENDAHULUAN**

Perkembangan bisnis di Indonesia saat ini cukup pesat, dibutuhkan ketepatan dalam mengambil keputusan investasi. Investasi dalam suatu perusahaan merupakan hal yang sangat penting agar perusahaan dapat menjalankan kegiatan usahanya, oleh karena itu banyak perusahaan yang *go public* di pasar modal untuk mencari dana dari investor (Asia 2020).

PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat investor di pasar modal Indonesia telah tembus 10 juta investor. Berdasarkan data KSEI pada 3 November 2022, jumlah investor pasar modal yang mengacu pada Single Investor Identification (SID) telah mencapai 10.000.628, dengan komposisi jumlah investor lokal sebesar 99,78%. Saham tergolong ke dalam instrumen investasi yang cukup diminati oleh investor di pasar modal. PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) telah mencatat fenomena terjadinya peningkatan signifikan terhadap jumlah pertumbuhan investor saham dan surat berharga lainnya di pasar modal Indonesia hingga bulan november 2022 mencapai sebesar 4,323 juta SID.

Menurut Tandelilin (2010) alasan utama seorang investor melakukan investasi pembelian saham adalah untuk mendapatkan keuntungan atau *return*. *Return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukan. sebelum investor melakukan keputusan investasi, investor perlu mengetahui faktor-faktor apa saja yang bisa memengaruhi *return* saham yang nantinya bisa dijadikan sebagai tolok ukur dalam melakukan keputusan investasi.

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama investor dan kreditur dalam melihat laporan keuangan salah satunya adalah laba dan arus kas operasi. Selain laba dan arus kas operasi, indikator lain seperti *leverage* dan ukuran perusahaan juga menjadi indikator yang dijadikan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan.

Perkembangan industri perdagangan di Indonesia semakin ramai dan meningkat, hal ini dilihat melalui gambaran umum perkembangan industri perdagangan di Indonesia yang dilakukan melalui Survei Penjualan Eceran (SPE) oleh Bank Indonesia dimana pada tahun 2020 – 2022 pertumbuhan penjualan riil di Indonesia mengalami peningkatan. Dan tahun 2016, Badan Pusat Statistik (BPS) telah melakukan Sensus Ekonomi. Hasilnya, ada 26,4 juta perusahaan di Indonesia, dari 26,4 juta perusahaan itu, sebanyak 12,3 juta atau 46,38 persen di antaranya bergerak di bidang usaha perdagangan besar dan eceran, reparasi, perawatan mobil dan motor. Selaras dengan itu, usaha perdagangan besar dan eceran juga menjadi pencipta lapangan kerja paling besar di Indonesia.

Pada tahun 2020 sektor perdagangan memberikan kontribusi sebesar 12,93% kemudian sepanjang tahun 2021 Sektor perdagangan besar dan eceran berkontribusi sebesar 12,97% terhadap PDB nasional dan pada tahun 2022 sektor perdagangan terbukti mampu memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi yaitu sebesar 24,49%. Oleh sebab itu Peneliti akan melakukan penelitian pada perusahaan dagang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Sarifudin dan Manaf (2016) dengan variabel sebelumnya yaitu arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, dan laba bersih. Agar diperoleh hasil yang lebih relevan maka dilakukan beberapa pengembangan dalam penelitian. Pengembangan penelitian yang pertama yaitu dengan menambahkan variabel ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel independen yang mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh (Alviansyah, 2018). Peneliti akan meneliti bagaimana pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan sebagai tambahan variabel dari penelitian sebelumnya.

## LANDASAN TEORI

### Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik (*principal*). Brigham & Houston (2014:184) menyatakan bahwa *signalling theory* adalah cara pandang pemegang saham tentang peluang perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang, di mana informasi tersebut diberikan oleh manajemen perusahaan kepada para pemegang saham. Tindakan tersebut dilakukan oleh perusahaan guna memberikan isyarat kepada pemegang saham atau investor mengenai manajemen perusahaan dalam melihat prospek perusahaan kedepannya, sehingga dapat membedakan perusahaan berkualitas baik dan perusahaan berkualitas buruk. Laporan perusahaan yang dipublikasikan dapat digunakan sebagai petunjuk bagi pemegang saham dan bahan pertimbangan dalam berinvestasi (Rima Mayangsari, 2018).

### Laba

Laba merupakan kenaikan manfaat ekonomi selama satu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan, perubahan aktiva atau penurunan kewajiban yang menyebabkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penambahan modal. Menurut Wild dan Subramanyan (2003:407 dalam Maryana, 2018), bahwa laba merupakan selisih pendapatan dan keuntungan setelah dikurangi beban dan kerugian.

### Arus Kas Aktivitas Operasi

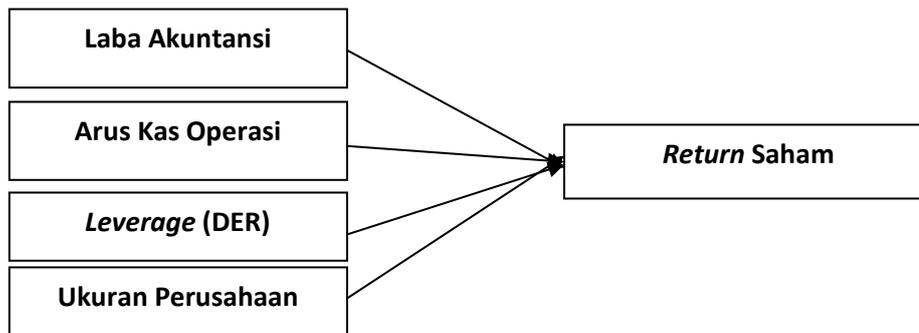
Arus kas aktivitas operasi (*operating activities*) menurut Hery (2015) adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang mencakup aktivitas produksi dan pengiriman barang atau penyerahan jasa. Besarnya arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan salah satu indikator yang menentukan apakah dari operasinya, perusahaan dapat menghasilkan arus yang cukup untuk melunasi pinjaman, menjaga kemampuan operasional perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pembiayaan eksternal (Kasmiati and Santosa 2019).

### Leverage (Rasio Solvabilitas)

*Leverage ratio* (rasio solvabilitas) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Agar perbandingan penggunaan kedua rasio ini dapat terlihat jelas, kita dapat menggunakan rasio *leverage* (Kasmiati 2019). Pada penelitian ini *leverage* diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER).

### Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut Hery (2015) merupakan suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara, antara lain dengan total asset, total penjualan, nilai pasar saham, dan lainnya. Ukuran perusahaan dapat menentukan persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Semakin besar ukuran suatu perusahaan dapat memberikan asumsi bahwa perusahaan telah dikenal oleh masyarakat luas sehingga lebih mudah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mempermudah perusahaan memperoleh dana dari pasar modal.



Gambar 1. Rerangka Konseptual

### Perumusan Hipotesis

#### Pengaruh Laba Terhadap *Return Saham*

Pertumbuhan keuntungan dapat dilihat melalui kenaikan laba. Pengamatan pasar modal mengindikasikan bahwa laba merupakan faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham (Haryatih 2016). Hal ini disebabkan karena laba bersih dapat memberikan informasi bagi investor atau calon investor mengenai seberapa pentingnya kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari keuntungan perusahaan yang diperoleh, semakin tinggi laba bersih suatu perusahaan maka artinya para investor percaya terhadap prospek perusahaan tersebut untuk mendapatkan keuntungan yang besar.

**H1: Laba Akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham.**

#### Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*

Penelitian yang dilakukan oleh Haryatih (Haryatih 2016) dan Pahmi (2018) arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, dan mengakibatkan semakin besar nilai *return* saham, karena investor berpendapat bahwa semakin besarnya arus kas operasi perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan, perusahaan, melunasi pinjaman, dan membayar deviden.

**H2: Arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham.**

#### Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap *Return Saham*

Penelitian yang dilakukan oleh Anisa (2015) dan Endah (2016) yang menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap *return* saham. Investor berpendapat bahwa hutang sangat dibutuhkan untuk menambah modal operasional perusahaan dan jika penggunaannya dioptimalkan oleh perusahaan seperti melakukan pengelolaan aset, maka perusahaan memiliki kesempatan untuk meningkatkan penjualan. Peningkatan penjualan mengakibatkan perolehan laba dan hasil terdapat akan berdampak terhadap *return* saham.

**H3: *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham.**

#### Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*

Semakin meningkat ukuran perusahaan akan mencerminkan pula semakin tinggi kinerja perusahaan untuk dapat membiayai kebutuhan dananya pada masa yang akan datang. Hal ini disebabkan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut untuk menghasilkan laba. Hal tersebut memungkinkan perusahaan akan meningkatkan tingkat *return* saham perusahaan. Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alviansyah (2018) dan Pratiwi & Putra (2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

**H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.**

## METODE PENELITIAN

### Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan adalah jenis penelitian kuantitatif, yakni penelitian yang bersifat induktif, objektif, dan ilmiah dimana data yang diperoleh berupa angka-angka atau pernyataan-pernyataan yang dinilai dan di analisis statistic (Handajani 2019). Menurut Sugiyono (2020) penelitian kuantitatif diartikan sebagai metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotetsis yang telah ditetapkan.

### Lokasi dan Waktu Penelitian

Objek penelitian berupa data dokumenter yang diperoleh dari seluruh perusahaan dagang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2020-2022. Sumber data yang akan dikelola dalam analisis penelitian ini adalah berasal dari <http://www.idx.co.id> situs web resmi Bursa Efek Indonesia.

### Populasi dan Sample Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan perdagangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti menggunakan *sampling purposive*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan kriteria-kriteria tertentu. Berdasarkan penjelasan diatas, maka penulis menentukan kriteria-kriteria perusahaan yang mewakili populasi. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusaahaan perdagangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Perusahaan perdagangan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara lengkap mengenai variable yang dibutuhkan peneliti di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022

**Tabel 1. Prosedur pemilihan sampel**

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan dagang yang tercatat di BEI tahun 2020-2022	89
2	Perusahaan dagang yang tidak melaporkan laporan keuangan tahunan di BEI tahun 2020 – 2022	(32)
3	Jumlah sampel	57
4	Total sampel 3 tahun berturut-turut	171

### Pengukuran Variabel

*Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang” (Jogiyanto 2019, 285).

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

Laba akuntansi ialah laporan yang menunjukkan posisi pendapatan dan beban yang sama selisih yang akan diakui sebagai laba atau rugi. Dalam penelitian ini laba akuntansi diukur dengan menghitung selisih antara laba akuntansi yang diperoleh periode sekarang (t) dikurangi laba akuntansi sebelumnya (t-1), dibagi dengan laba akuntansi sebelumnya (t-1) atau dapat dirumuskan sebagai berikut (Halawa, 2022):

$$LAK = \frac{LAK_i - LAK_i(t-1)}{LAK_i(t-1)}$$

Arus kas aktivitas operasi menurut Hery (2015) adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang mencakup aktivitas produksi dan pengiriman barang atau penyerahan jasa. Adapun rumus untuk menghitung arus kas aktivitas operasi yang sebagai berikut (Purwanti, Masitoh W., and Chomsatu 2015).

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

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya utang terhadap modal (Fitri, Nurabiah, and Priyambodo 2024). Semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutanghutang relatif terhadap ekuitas dan lebih bergantung kepada dana pihak eksternal (kreditur). Semakin tinggi *debt to equity ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi (Ang, 1997). Rumus untuk menghitung *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut (Kasmir 2019):

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$$

Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang didasarkan pada total aktiva (aset) perusahaan. Penelitian ukuran perusahaan dapat menggunakan tolak ukur aset, karena total aset perusahaan bernilai besar maka dalam proses perhitungan nilai total aset dapat disederhanakan dengan mentransformasikan ke dalam logaritma natural. Secara matematis ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut (Sugiarto 2011) :

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (total\ aset)$$

## **Prosedur Analisis Data**

### **Analisis Statistik Deskriptif**

memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai maksimum, minimum, *mean*, dan standar deviasi.

### **Uji Asumsi Klasik**

Untuk melakukan analisis data, terdapat syarat pengujian yang harus dipenuhi antara lain:

- Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2021,196).
- Uji Multikolinearitas bertujuan menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2021,157).
- Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Dalam mendekteksi ada atau tidaknya Heteroskedastisitas, penelitian ini menggunakan analisis dengan melihat Grafik *Plot*.
- Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2021,162). Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan uji *Durbin-Watson* (DW). Nilai *Durbin Watson* yang berada diantara nilai du dan 4-du menunjukkan model yang tidak terkena masalah autokorelasi.

### Regresi Linear Berganda

Regresi linier berganda adalah model regresi linear dengan melibatkan lebih dari satu variable bebas atau prediktor.

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4$$

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien Determinasi ( $R^2$ ) untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen.

### Uji Hipotesis

Setelah koefisien didapat masing-masing, nilai koefisien diuji untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Statistik parametris yang dapat digunakan untuk menguji hipotesis deskriptif apabila data berupa data rasio terdapat dua pengujian yaitu uji t dan uji F.

1. Uji Parsial (Uji Statistik t) yaitu menguji sejauh mana pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Uji t dalam penelitian ini dilakukan dengan melihat nilai signifikansi t masing-masing variabel pada *output* hasil regresi dengan level signifikansi 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ).
2. Uji F, yaitu untuk mengetahui sejauh mana variabel-variabel terikat secara simultan mampu menjelaskan variabel bebas. Pembuktian dilakukan dengan cara membandingkan antara nilai kritis Ftabel dengan nilai F hitung yang terdapat pada tabel ANOVA. Jika F hitung lebih besar dari Ftabel maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Arti secara statistik bahwa data yang digunakan membuktikan bahwa semua variabel bebas ( $X_1, X_2$ ) berpengaruh terhadap variabel terikat ( $Y$ ).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Umum Penelitian

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan dagang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2020 sampai 2022. Populasi perusahaan dagang terdaftar di BEI berjumlah 89 perusahaan. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu teknik pemilihan atau pengambilan sampel dengan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, diperoleh sampel sebanyak 57 Perusahaan Dagang sehingga diperoleh 171 data pengamatan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini.

### Hasil Penelitian

#### Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Stock Return	171	-1.00	27.47	70.00	.4094	2.47579
Earnings Ratio	171	-9.50	18.67	7.09	.0415	2.05592
Operating Cash	171	-.50	2.39	89.82	.5253	.59802
DER	171	-3.31	41.48	266.97	1.5612	4.27926
Firm Size	171	3.12	3.48	568.71	3.3258	.07153
Valid N (listwise)	171					

Berdasarkan tabel 2. variabel *return* saham memiliki nilai terkecil sebesar -1,00 dan nilai tertinggi sebesar 27,47. Variabel *return* saham juga memiliki rata-rata sebesar 0,4094 dengan standar deviasi sebesar 2,4757 yang berarti variasi sebaran data nilai baku atau penyimpangan titik-titik data dari nilai rata-ratanya adalah 2,4757. Variabel laba akuntansi

memiliki nilai terkecil sebesar -9,5 dan nilai tertinggi sebesar 18,67. Variabel laba akuntansi juga memiliki rata-rata sebesar 0,0415 dengan standar deviasi sebesar 2,05592 yang berarti variasi sebaran data nilai baku atau penyimpangan titik-titik data dari nilai rata-ratanya adalah 2,05592. Variabel arus kas operasi memiliki nilai terkecil sebesar -0,50 dan nilai tertinggi sebesar 2,39. Variabel arus kas operasi juga memiliki rata-rata sebesar 0,5253 dengan standar deviasi sebesar 0,59802 yang berarti variasi sebaran data nilai baku atau penyimpangan titik-titik data dari nilai rata-ratanya adalah 0,59802. Variabel *leverage* memiliki nilai terkecil sebesar -3,31 dan nilai tertinggi sebesar 41,48. Variabel *leverage* juga memiliki rata-rata sebesar 1,5612 dengan standar deviasi sebesar 4,27926 yang berarti variasi sebaran data nilai baku atau penyimpangan titik-titik data dari nilai rata-ratanya adalah 4,27926. Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai terkecil sebesar 3,12 dan nilai tertinggi sebesar 3,48. Variabel ukuran perusahaan juga memiliki rata-rata sebesar 3,3258 dengan standar deviasi sebesar 0,7153 yang berarti variasi sebaran data nilai baku atau penyimpangan titik-titik data dari nilai rata-ratanya adalah 0,7153.

### Analisis Asumsi Klasik Uji Normalitas

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas**

Test Statistic	.299
Asymp. Sig. (2-tailed)	.000 <sup>c</sup>

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai signifikan Asymp 2-tailed sebesar 0,000 atau lebih kecil dari 0,05 ( $0,00 < 0,05$ ) yang menunjukkan bahwa data tidak normal. Dikarenakan adanya data yang *extreme* menyebabkan data menjadi tidak normal. Oleh karena itu agar data penelitian normal peneliti menghilangkan data *extreme* tersebut. Berikut ini hasil uji normalitas setelah data *extreme* dihilangkan.

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas**

Test Statistic	.072
Asymp. Sig. (2-tailed)	.053 <sup>c</sup>

Berdasarkan tabel 4 uji normalitas menggunakan *Kolmogorov-smirnov* mendapatkan nilai Asymp. Sig sebesar 0,053 lebih besar dari 0,05 yang artinya bahwa variable berdistribusi normal.

### Uji Multikolinieritas

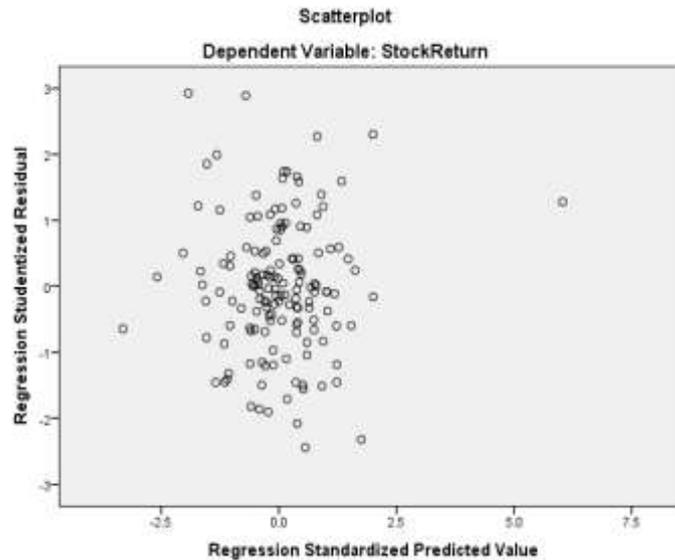
**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinieritas**

Variabel	Tolerance	VIF
Earnings Ratio	.999	1.001
Operating Cash	.974	1.026
DER	.978	1.022
Firm Size	.959	1.043

Dari hasil pengujian tersebut dapat dilihat bahwa nilai tolerance dari laba akuntansi, arus kas operasi, *leverage* dan ukuran perusahaan masing-masing sebesar 0,999, 0,974, 0,978 dan 0,959 > 0,1 dan nilai VIF masing-masing sebesar 1,001, 1,026, 1,022 dan 1,043 atau < 10

sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel bebas. Dengan demikian uji asumsi tidak adanya multikolinearitas dapat terpenuhi.

### Uji Heterokedastisitas



**Gambar 2. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Berdasarkan hasil output *Scatterplot* diatas terlihat bahwa titik-titik yang ada tidak membentuk suatu pola tertentu yang jelas, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.187 <sup>a</sup>	.035	.008	.41186	2.107

Dari Tabel 6 diketahui nilai uji Durbin Watson sebesar 2,107 lebih besar dari 1,6800 dan 1.7886, maka dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak terdapat autokorelasi telah terpenuhi. Dengan terpenuhi seluruh asumsi klasik regresi di atas maka dapat dikatakan model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian ini adalah sudah layak atau tepat. Sehingga dapat diambil interpretasi dari hasil analisis regresi berganda yang telah dilakukan.

### Analisis Regresi Linear Berganda

**Tabel 7. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda**

Variabel	B	Std. Error
(Constant)	-2.452	1.599
Earnings Ratio	.025	.016
Operating Cash	.038	.057
DER	-.006	.008
Firm Size	.720	.479

$$Y = -2,452 + 0,025.X_1 + 0.038.X_2 - 0,006.X_3 + 0,720.X_4$$

Dari persamaan di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a.  $b_1 = 0,025$ , artinya *return* saham akan meningkat sebesar 0,025 satuan untuk setiap tambahan satu satuan  $X_1$  (laba akuntansi). Jadi, apabila laba akuntansi mengalami peningkatan 1 satuan, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,025 satuan dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.
- b.  $b_2 = 0,038$  artinya *return* saham akan meningkat sebesar 0.038 satuan untuk setiap tambahan satu satuan  $X_2$  ( arus kas operasi). Jadi, apabila nilai tukar mengalami peningkatan 1 satuan, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0.038 satuan dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.
- c.  $b_3 = -0.006$ , artinya *return* saham akan menurun sebesar 0,006 satuan untuk setiap tambahan satu satuan  $X_3$  (*leverage*). Jadi, apabila *leverage* mengalami penurunan 1 satuan, maka *return* saham akan menurun sebesar 0,006 satuan dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.
- d.  $b_4 = 0,720$  artinya *return* saham akan meningkat sebesar 0.720 satuan untuk setiap tambahan satu satuan  $X_4$  (ukuran perusahaan). Jadi, apabila ukuran perusahaan mengalami peningkatan 1 satuan, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0.720 satuan dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

**Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.187 <sup>a</sup>	.035	.008	.41186	2.107

Dari analisis pada Tabel 7 diperoleh hasil adjusted R (koefisien determinasi) sebesar 0,008. Artinya bahwa 0,8% variabel *return* saham akan dipengaruhi oleh variabel bebasnya, yaitu laba akuntansi ( $X_1$ ), arus kas operasi ( $X_2$ ), *leverage*( $X_3$ ) dan ukuran perusahaan ( $X_4$ ). Sedangkan sisanya 99,2% variabel *return* saham akan dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

### Pengujian Hipotesis Uji Simultan (Uji F)

**Tabel 9. Hasil Uji Simultan**

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.896	4	.224	1.320	.265 <sup>b</sup>
Residual	24.766	146	.170		
Total	25.662	150			

Hasil pengujian pada tabel 9 menunjukkan variable independen yaitu variable laba akuntansi ( $X_1$ ), arus kas operasi ( $X_2$ ), *leverage* ( $X_3$ ) dan ukuran perusahaan ( $X_4$ ) memperoleh nilai F sebesar 1,320 yakni lebih kecil dari 2,28 dan nilai signifikan sebesar  $0,265 > 0,05$  sehingga dapat disimpulkan bahwa keempat variabel laba akuntansi ( $X_1$ ), arus kas operasi ( $X_2$ ), *leverage* ( $X_3$ ) dan ukuran perusahaan ( $X_4$ ) tidak berpengaruh secara simultan terhadap variabel *return* saham.

Uji Parsial (Uji T)

Tabel 10. Hasil Uji Parsial

Model	B	Std. Error	Beta	t	Sig
(Constant)	-2.452	1.599		-1.534	.127
Earnings Ratio	.025	.016	.127	1.560	.121
Operating Cash	.038	.057	.056	.677	.500
DER	-.006	.008	-.063	-.764	.446
Firm Size	.720	.479	.125	1.501	.135

Berdasarkan Tabel 10 diperoleh hasil sebagai berikut:

1. Uji t antara  $X_1$  (laba akuntansi) dengan Y (*return* saham) menunjukkan t hitung = 1,560. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$ ; db residual = 151) adalah sebesar 1.65501. Karena t hitung < t tabel yaitu  $1,560 < 1.655$  Hal ini berarti hipotesis pertama ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Uji t antara  $X_2$  ( arus kas operasi) dengan Y (*return* saham) menunjukkan t hitung = 0,677. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$ ; db residual = 151) adalah sebesar 1.65501. Karena t hitung < t tabel yaitu  $0,677 < 1.655$ . Hal ini berarti hipotesis kedua ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Uji t antara  $X_3$  (*leverage*) dengan Y (*return* saham) menunjukkan t hitung = -0,764. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$ ; db residual = 151) adalah sebesar 1.655. Karena t hitung < t tabel yaitu  $0,-764 < 1.655$ . Hal ini berarti hipotesis ketiga ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Uji t antara  $X_4$  (ukuran perusahaan) dengan Y (*return* saham) menunjukkan t hitung = 1,501. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$ ; db residual = 151) adalah sebesar 1.655. Karena t hitung < t tabel yaitu  $0,1.501 < 1.655$ . Hal ini berarti hipotesis ke empat ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

**Pengaruh Laba Akuntansi Terhadap Return Saham.**

Hipotesis pertama yang diajukan menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham. Uji t antara  $X_1$  (laba akuntansi) dengan Y (*return* saham) menunjukkan t hitung lebih kecil dari t tabel sebesar t hitung = 1,560. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$ ; db residual = 151) adalah sebesar 1.65501. t hitung < t tabel yaitu  $1,560 < 1.655$ . Hasil menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis H1 ditolak.

Lestari & Rosharlianti (2023) menyatakan bahwa hal tersebut diduga laba perusahaan tidak dapat mencerminkan kondisi perusahaan secara keseluruhan sehingga tidak dapat mempengaruhi tingkat *return* saham. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian Sarifudin & Manaf (2016) yang menyimpulkan bahwa laba bersih tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak semata-mata menggunakan laba sebagai tolok ukur dalam menilai kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham di pasar modal. Tinggi rendahnya laba perusahaan tidak mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan.

**Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham.**

Hipotesis kedua yang diajukan menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Uji t arus kas operasi dengan *return* saham menunjukkan t hitung lebih kecil dari t tabel sebesar t hitung = 0,677. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$ ; db residual = 151) adalah sebesar 1.65501. Karena t hitung < t tabel yaitu  $0,677 < 1.655$ . Hal ini berarti hipotesis kedua

ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. H2 ditolak.

Rahmawati (2014) menyatakan bahwa arus kas yang tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham ini kemungkinan disebabkan karena perusahaan yang memiliki laba rendah dan dana tunai yang tidak cukup untuk membayar deviden kepada pemegang saham serta membiayai operasional perusahaan sehingga para investor beranggapan bahwa arus kas operasi sudah tidak lagi menjamin bahwa perusahaan mampu menjalankan aktivitas operasional perusahaan dimasa mendatang. Hasil penelitian ini yaitu tidak berpengaruhnya arus kas operasi terhadap *return* saham diperkuat oleh penelitian dari Purwanti et al. (2015), (Sarifudin and Manaf 2016) dan Tumbel et al., (2017) yang membuktikan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Leverage (DER) Terhadap Return Saham.**

Hipotesis ketiga yang diajukan menyatakan bahwa *leverage* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan ringkasan hasil pengujian hipotesis, Uji t antara *leverage* (DER) dengan *return* saham menunjukkan t hitung lebih kecil dari t tabel sebesar t hitung = -0,764. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$ ; db residual = 151) adalah sebesar 1.655. Karena t hitung < t tabel yaitu  $-0,764 < 1.655$ . Hasil menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis H3 ditolak.

Hasil dari penelitian ini didukung Kasmir (2019) menyatakan bahwa investor cenderung menghindari saham – saham yang memiliki nilai DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Semakin tinggi DER mencerminkan tingginya hutang perusahaan sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung perusahaan. Melihat hal tersebut investor cenderung untuk tidak menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut sehingga terjadi penurunan harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini senada dengan penelitian Wahyudi (2022) dan Supriadi (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Alviansyah & dkk, (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham.**

Hipotesis keempat yang diajukan menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Uji t antara ukuran perusahaan dengan *return* saham menunjukkan t hitung = 1,501. Sedangkan t tabel ( $\alpha = 0.05$ ; db residual = 151) adalah sebesar 1.655. Karena t hitung < t tabel yaitu  $0,1.501 < 1.655$ . Hasil menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dengan demikian hipotesis H4 ditolak.

Hal ini berarti investor di pasar modal (BEI) memberlakukan laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan besar dan kecil adalah sama. Hal tersebut dapat disebabkan dari berbagai hal diantaranya investor kurang memperhitungkan ukuran perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Karena pertumbuhan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besar kecilnya ukuran perusahaan tersebut. Investor cenderung lebih berfokus pada kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba dan *return* dibandingkan dengan jumlah aset dan ukuran perusahaan. Misalkan saja perusahaan yang memiliki aset kecil mungkin saja bisa memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan dengan aset yang besar. Hal tersebut tentunya berkaitan dengan bagaimana perusahaan dalam mengelola asetnya dalam menghasilkan laba dan *return* saham yang akan diterima oleh para investornya. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Supriadi (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

## KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh antara Laba akuntansi, Arus Kas operasi, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan dagang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa Laba akuntansi, Arus Kas operasi, *Leverage* Dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

## REFERENSI

- Alviansyah, Muhammad Reza; Suzan, Leny; Kurnia. 2018. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2015)." *E-Proceeding of Management* 5 (1): 778–85.
- Anisa, Nesa. 2015. "Perbanas Review Volume 1, Nomor 1, November 2015 Page 72." *Perbanas Review* 1 NOMOR 1 (November): 72–86.
- Asia, Nur. 2020. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Tahun 2014-2016 Di Bursa Efek Indonesia." *FORECASTING: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen* 2 (1): 76–101.
- Brigham & Houston. 2014. *Essentials of Financial Management. Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edited by Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Buku 2 edi. Jakarta: Salemba Empat.
- Endah P, I Made D P. 2016. "Pengaruh Debt To Equity Ratio Pada Return Saham." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 15 (2): 1086–1114.
- Fitri, Rani Kartika, Nurabiah Nurabiah, and Victoria K Priyambodo. 2024. "Does Financial Technology Moderate the Relationship between Intellectual Capital and Company Performance ? Empirical Study in Indonesian Banking." *New Applied Studies in Management, Economics & Accounting* 7 (1): 79–97.
- Ghozali, Imam. 2021. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26*. 10th ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halawa, Ediman Imani Hati, Derima Halawa, and Hotriado Harianja. 2022. "Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq- 45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020." *Jurnal Neraca Agung* 12 (2): 24. <https://doi.org/10.46930/neraca.v12i2.2761>.
- Handajani, Lilik. 2019. "Corporate Governance Dan Green Banking Disclosure: Studi Pada Bank Di Indonesia." *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 6 (2): 121–36. <https://doi.org/10.24815/jdab.v6i2.12243>.
- Haryatih. 2016. "Analisa Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Beverages." *JRKA* 2 (2).
- Hery. 2015. *Pengantar Akutansi*. Jakarta: PT. Grasindo; Jakarta.
- Jogiyanto, H. 2019. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. 11th ed. Yogyakarta: Bpfe.

- Kasmiati, Kasmiati, and Perdana Wahyu Santosa. 2019. "Informasi Laba, Komponen Arus Kas, Keputusan Pendanaan Dan Return Saham: Empirical Evidence at Indonesia Stock Exchange (Studi Pada Sektor Perdagangan, Jasa Dan Investasi)." *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura* 22 (2): 157–66. <https://doi.org/10.14414/jebav.v22i2.1638>.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. Revisi. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Lestari, Widya, and Zulfa 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 )" 3 (2): 674–89.
- Maryana. 2018. *Laba Dan Arus Kas*. Edited by mulia andirfa. 1st ed. Sulawesi: unimal press.
- Pahmi, Saepul. 2018. "Pengaruh Laba, Arus Kas, Dan Komponen Arus Kas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI)." *Media Bina Ilmiah* 12 (09).
- Pratiwi, Ni Putu Trisna Windika, and I Wayan Putra. 2015. "Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi Pada Return Saham." *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*.
- Purwanti, Sri, Endang Masitoh W., and Yuli Chomsatu. 2015. "Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return PENGARUH LABA AKUNTANSI DAN ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN YANG LISTING DI BEI." *Jurnal Akuntansi Dan Pajak* 16 (01): 113–23.
- Rahmawati, Afina Dwi. 2014. "Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Di Perusahaan LQ 45." *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi PERBANAS Surabaya* 55: 7–8.
- Rima Mayangsari. 2018. "Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Aneka Industri Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016" 6: 477–85.
- Sarifudin, Anif, and Sodikin Manaf. 2016. "Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Bersih Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Dharma Ekonomi*.
- Sugiarto. 2011. "Analisa Pengaruh Beta, Size Perusahaan, DER Dan PBV Ratio Terhadap Return Saham." *Jurnal Dinamika Akuntansi*.
- Sugiyono. 2020. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Edited by sutopo. 2nd ed. Bandung: Alfabeta.
- Supriadi. 2015. "Analisis Pengaruh Perubahan Laba, Debt To Equity Ratio (Der), Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman (Food and Beverage) Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia (Bei)." *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis* 10 (2). <https://doi.org/10.26533/eksis.v10i2.60>.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio Dan Investasi: Teori Dan Aplikasi*. Edisi 1. Yogyakarta: Kanisius.
- Tumbel, Gilbert Ayub, Jantje Tinangon, and Stanley Kho Walandouw. 2017. "Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI" 05: 173–83.
- Wahyudi, Agus. 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/jiakes.v10i1.1193>.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)