

Faktor-Faktor Yang Memengaruhi *Stock Return*

Jusintri Putra¹⁾, Barlia Annis Syahzuni²⁾

¹⁾²⁾ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul

Kebon Jeruk, Jakarta Barat

¹⁾ putrajasmine77@gmail.com

Abstract

This research aims to determine the factors that influence stock returns in the basic materials sector listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during the 2020-2022 period. The population of this research was 96 companies and a research sample was obtained using a purposive sampling technique of 29 companies for 3 years, resulting in 87 samples. Based on the results of the determination test, the variables profitability, company size, liquidity and operating cash flow only 26.1% influence stock returns and it is known that 73.9% of other variables outside research are thought to be able to influence stock returns. The research results stated that the profitability variable had a significant positive effect on stock returns, while the variables company size, liquidity, operating cash flow had no effect on stock returns. This happens because investors are more interested in how much a company can make a profit, so they don't pay too much attention to other variables such as the size of the company, the company's ability to settle short-term obligations or the cash flow that flows into its operating activities.

Keywords: Profitability, Firm Size, Liquidity, Operating Cash Flow, Stock Return.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *stock return* pada sektor *basic materials* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020-2022. Populasi penelitian ini sebanyak 96 perusahaan dan didapatkan sampel penelitian dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sebanyak 29 perusahaan selama 3 tahun sehingga menghasilkan 87 sampel. Berdasarkan hasil pengujian determinasi, variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan arus kas operasi hanya 26,1% memengaruhi *return* saham dan diketahui 73,9% variabel lain diluar penelitian yang diduga mampu memengaruhi *return* saham. Hasil penelitian menyatakan variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*, sementara variabel ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hal ini terjadi dikarenakan investor lebih tertarik mengenai seberapa besar perusahaan mampu memperoleh laba, sehingga tidak terlalu memperhatikan variabel lain seperti besar kecil besarnya perusahaan, kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek ataupun arus kas yang masuk dalam kegiatan operasinya.

Kata kunci: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Arus Kas Operasi, *Stock Return*.

1. PENDAHULUAN

Tinggi rendahnya *stock return* yang diterima investor akan menggambarkan bagaimana suatu perusahaan memiliki kinerja baik atau buruk. Perusahaan yang mampu memberikan *stock return* tinggi bisa memberikan ketertarikan kepada pemodal untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Helia *et al.*, 2020). Investor berinvestasi agar bisa memperoleh *stock return* yang maksimal dengan risiko serendah mungkin (Nainggolan & Parinduri, 2022). Namun, selama tahun 2020 hingga tahun 2022 *stock return* berbagai perusahaan *basic materials* mengalami penurunan seperti PT Lionmesh Prima Tbk sebesar -10,08%, kemudian PT Central Omega Resources Tbk sebesar -49,36%, PT Alumindo Light Metal Industry Tbk sebesar -24,02%, dan PT Berlina Tbk sebesar -34,3% (finance.yahoo.com). Padahal, berdasarkan informasi cnbcindonesia.com (2023) sektor *basic materials* merupakan sektor kedua terbesar menopang *market cap* bursa Indonesia. Banyak faktor yang bisa memengaruhi tinggi rendahnya *stock*

return yang dihasilkan perusahaan antara lain tingkat keuntungan, besar kecilnya utang, besar kecilnya perusahaan serta cukup tidaknya kas yang tersedia untuk menjalankan operasi perusahaan dengan optimal (Shia *et al.*, 2021).

Tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan akan memperlihatkan kinerja yang dilakukan perusahaan. Menganalisis kinerja keuangan menggunakan rasio profitabilitas bisa mengetahui perusahaan mampu atau tidak memperoleh keuntungan (Nainggolan & Parinduri, 2022). Rasio profitabilitas menunjukkan informasi kemampuan emiten memperoleh laba bersih (The *et al.*, 2022). Tingginya nilai profitabilitas menunjukkan perusahaan tersebut mampu memperoleh keuntungan yang tinggi, kemudian akan berdampak tertariknya investor baru untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Tikasari & Surjandari, 2020). Hal ini bisa berpengaruh terhadap kenaikan harga saham kemudian dapat meningkatkan *stock return* pada perusahaan tersebut (Bintara & Tanjung, 2020).

Ukuran perusahaan dapat digunakan untuk menilai perusahaan tersebut apakah mampu memberikan *stock return* yang lebih besar. Umumnya, perusahaan besar akan lebih mudah untuk menanggapi berbagai kondisi dan risiko yang muncul (Arif & Meidiaswati, 2022). Perusahaan yang besar memiliki tingkat pendanaan yang kuat sehingga mampu menjalankan operasional perusahaan dengan lebih baik yang pada akhirnya akan memengaruhi besar kecilnya *stock return* yang diterima pemodal (Yullisa & Wahyudi, 2023). Perusahaan besar yang mampu mendapatkan kepercayaan publik akan mendapatkan dana tambahan. Dana tambahan yang diperoleh perusahaan akan digunakan untuk mengelola operasional perusahaan lebih baik sehingga akan berpengaruh terhadap *stock return* (Rochmayasari, 2022).

Rasio likuiditas mampu mengukur perusahaan mana yang mampu untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya. Investor dapat menganalisis laporan keuangan dengan memperhatikan besar kecilnya utang dalam perusahaan tersebut (Santikah & Syahzuni, 2023). Mampunya perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya, menunjukkan perusahaan tersebut likuid (Santoso *et al.*, 2020). Perusahaan likuid akan menarik pemodal baru untuk menanamkan modal di perusahaan, kemudian secara tidak langsung dapat menaikkan harga saham emiten. Naiknya harga saham pada suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap naiknya *stock return* yang akan diterima pemilik modal (Ojo & Albertus, 2021).

Arus kas operasi dapat mencerminkan kas perusahaan yang diperuntukan dalam melaksanakan kegiatan operasional harian (Kipngetich *et al.*, 2021). Jika jumlah arus kas operasi cukup maka perusahaan akan mampu menjalankan operasionalnya dengan baik sehingga akan memberikan dampak terhadap laba perusahaan (Sitorus *et al.*, 2021). Operasional perusahaan yang baik akan berdampak pada kenaikan penjualan yang optimal serta laba yang tinggi, sehingga mampu menunjukkan citra baik perusahaan. Perusahaan dengan laba yang tinggi dapat memberikan manfaat kepada pemegang saham serta bisa membuat pemodal baru membeli lembar saham di perusahaan tersebut (Wayan & Anom, 2020). Banyaknya permintaan pembelian saham dalam suatu periode menyebabkan naiknya harga suatu saham sehingga berpengaruh pada *stock return* yang akan didapatkan oleh pemodal (Napitupulu *et al.*, 2019).

Penelitian Asikin *et al.* (2021) menyebutkan profitabilitas berpengaruh positif pada *stock return*. Disisi lain, penelitian Mudzakar & Wardanny (2021) dan The *et al.* (2022), profitabilitas tidak ada pengaruh pada *stock return*. Menurut Surjandari *et al.* (2020), ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif pada *stock return*. Tetapi, dalam penelitian Fachrudin & Ihsan (2021), ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh pada *stock return*. Selanjutnya, Santoso *et al.* (2020) menyatakan likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan pada *stock return*. Akan tetapi, Aminah (2021) menunjukkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif pada *stock return*. Kemudian Kipngetich *et al.* (2021) serta Januar *et al.* (2022) menyatakan adanya pengaruh positif serta signifikan arus kas operasi pada *stock return*. Hal ini berbeda dari penelitian Sitorus *et al.* (2021) menyampaikan arus kas kegiatan operasi tidak signifikan berpengaruh pada *stock return*.

Namun demikian, penelitian ini menerapkan variabel profitabilitas untuk diteliti. Penelitian ini juga meneliti sektor *basic materials* pada Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022. Informasi nilai profitabilitas dapat digunakan sebagai gambaran prospek perusahaan dalam memperoleh laba bersih (Sari *et al.*, 2022). Menurut data www.idx.co.id, 75% dari populasi

perusahaan sektor *basic materials* mengalami profit, maka akan dilihat apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *stock return* perusahaan.

Adanya penelitian ini untuk melakukan analisis mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *stock return* di sektor *basic materials* pada Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. Sektor *basic materials* menjadi sektor penopang kebutuhan bahan baku untuk sektor lain. Sektor *basic materials* menjadi sektor yang cukup penting bagi ekonomi Indonesia (Kemenperin, 2021). Penelitian ini dapat bermanfaat untuk perusahaan agar bisa tetap menjaga performa perusahaan serta bagi investor agar lebih teliti dalam menentukan perusahaan mana yang akan diinvestasikannya

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Spence pada tahun 1973 menyampaikan teori sinyal dalam penelitiannya “*Job Market Signaling*” yakni menjelaskan bagaimana pihak yang memiliki informasi akan terdorong untuk menyampaikan informasi laporan keuangan terhadap pengguna laporan keuangan tersebut untuk menggambarkan kondisi perusahaan (Sefti, 2021). Sinyal tersebut dapat berupa tindakan yang dilakukan perusahaan untuk bisa menyalurkan informasi yang ada di laporan keuangan kepada para pihak yang membutuhkan informasi keuangan agar mengetahui bagaimana kinerja ataupun prospek perusahaan (Tezar, 2020). Teori sinyal membahas mengenai bagaimana laporan keuangan perusahaan akan memberikan sinyal bagi pihak pemodal agar dapat lebih yakin pada perusahaan mana yang akan diinvestasikannya (Suhadak *et al.*, 2019). Informasi sinyal yang ditunjukkan dalam laporan keuangan menunjukkan bagaimana kinerja keuangan dari suatu perusahaan tersebut baik atau buruk. Apabila informasi laporan keuangan menunjukkan kinerja pada perusahaan yang baik, maka dapat memberikan berupa sinyal yang bagus bagi para pemodal agar membeli lembar saham pada perusahaan tersebut sehingga dapat berdampak pada kenaikan *stock return* (Rahmawati & Syihab, 2022).

2.2 *Stock Return*

Handini & Astawinetu (2020) mendefinisikan *stock return* sebagai pendapatan yang diperoleh investor melalui transaksi di pasar saham. Menurut Nainggolan & Parinduri (2022), *stock return* adalah keuntungan investor yang diperoleh dari kepemilikan saham disuatu perusahaan berupa *capital gain*. Berdasarkan Ching & Afif (2020), *stock return* sebagai penghasilan yang diterima investor atas dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham. *Stock return* bisa berasal dari 2 sumber yaitu *yield* yang dihitung sebagai aliran kas atau pendapatan dari investasi saham dan *capital gain* dihitung dari kenaikan harga suatu saham (Tikasari & Surjandari, 2020). Pada penelitian ini *stock return* dihitung menggunakan *capital gain*. *Capital gain* yakni perbedaan antara harga saham kini dengan harga saham yang telah terjadi (Firmansyah *et al.*, 2022). *Capital gain* dapat muncul apabila investor melakukan penjualan saham yang dimana harga saham yang dijual lebih tinggi dibandingkan saat harga beli saham tersebut (Sefti, 2021).

2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah gambaran yang menunjukkan tingkat efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba usaha (Hidayat, 2018). Profitabilitas juga bisa diartikan sebagai kemampuan emiten dalam menghasilkan keuntungan dari total modal, aset ataupun penjualannya (Pratiwi & Purwaningsih, 2021). Perusahaan yang mampu, selalu mendapatkan laba yang besar serta menggunakan laba tersebut untuk kegiatan harian. Hal ini merupakan keputusan yang tepat daripada mengambil utang untuk kegiatan operasionalnya (Serin & Wahyuningsih, 2022). Efektivitas manajemen perusahaan dapat diukur dengan melihat besaran laba dari penjualan ataupun pendapatan dari investasi yang dilakukan perusahaan (Asikin *et al.*, 2021). Tingginya nilai profitabilitas perusahaan menunjukkan besarnya keuntungan yang didapatkan emiten

sehingga bisa berpengaruh terhadap harga saham serta *stock return* perusahaan. Terdapat 3 jenis proyeksi yang dapat mengukur nilai profitabilitas yaitu *return on assets*, *return on equity*, serta *net profit margin* (Nadyayani & Suarjaya, 2021). Di penelitian ini, *return on assets* (ROA) menunjukkan keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan berdasarkan nilai asetnya. Semakin besarnya nilai *return on asset* memiliki makna bahwa perusahaan memiliki kinerja optimal, karena laba yang didapatkan tinggi (Ramadhani & Ratnasari, 2022). Nilai ROA yang baik adalah diatas 5% (www.investopedia.com, 2022).

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diartikan sebagai jumlah keseluruhan aset yang berada didalam suatu perusahaan (Firmansyah & Estutik, 2021). Ukuran perusahaan diartikan sebagai skala yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan (Veronica & Syahzuni, 2022). Ukuran perusahaan memengaruhi bagaimana perusahaan dalam menghadapi berbagai risiko dan situasi. Perusahaan besar akan mempunyai tingkat aset serta modal yang besar sehingga akan memengaruhi kegiatan aktivitas perusahaan (Helia *et al.*, 2020). Total dari aset, total dari rata-rata penjualan serta total ekuitas merupakan alat dalam mengukur apakah perusahaan tersebut besar atau kecil (Defi & Wahyudi, 2022). Perusahaan besar menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai kegiatan operasional yang besar maka akan berpeluang memperoleh pendapatan yang tinggi, sehingga akan berdampak pada *stock return* (Santikah & Syahzuni, 2023). Menurut Undang-Undang No.20 Tahun 2008 suatu emiten dianggap besar apabila kekayaan bersih diatas Rp10.000.000.000,00; Emiten menengah mempunyai kekayaan bersih dari Rp500.000.000,00-Rp10.000.000.000,00; Usaha dianggap kecil apabila perusahaan tersebut memperoleh kekayaan bersih berkisar Rp50.000.000,00-Rp500.000.000,00 (bpk.go.id).

2.5 Likuiditas

Likuiditas menurut Hidayat (2018) merupakan kemampuan emiten dalam memenuhi utang lancarnya. Terjadinya keterlambatan pembayaran kewajiban oleh perusahaan menunjukkan kurang baiknya kinerja keuangan perusahaan (Komalasari & Yulazri, 2023). Rasio likuiditas bisa mengindikasikan kemampuan emiten dalam melunasi kewajiban finansial jangka pendeknya (Bintara & Tanjung, 2020). Likuiditas akan menunjukkan tingkat kemudahan suatu aset yang bisa dikonversi ke dalam kas dengan sedikit ataupun tanpa penurunan nilai. Tingginya nilai rasio likuiditas menunjukkan semakin mampu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Siswanto, 2021). Rasio likuiditas akan mengukur bagaimana perusahaan dapat melunasi utang lancar yang akan berakhir serta menyiapkan keperluan kas yang tidak terduga (Raharjo & Abdurrahman, 2020). Pengukuran likuiditas suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan *quick ratio*, *current ratio*, dan *cash ratio* (Seto *et al.*, 2023). *Cash ratio* digunakan sebagai proksi likuiditas dalam penelitian ini. *Cash ratio* dapat menentukan berapa banyak kas perusahaan untuk mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya. Tingginya nilai *cash ratio* perusahaan menunjukkan baiknya pengelolaan keuangan perusahaan dalam menghasilkan kas yang cukup untuk memenuhi utang jangka pendeknya (Munandar & Alvian, 2022). Menurut Kasmir (2008), *cash ratio* yang baik yakni diatas 50% atau 0.5. Menurut data laporan keuangan yang diterbitkan www.idx.co.id, perputaran *cash* di sektor *basic material* cukup baik.

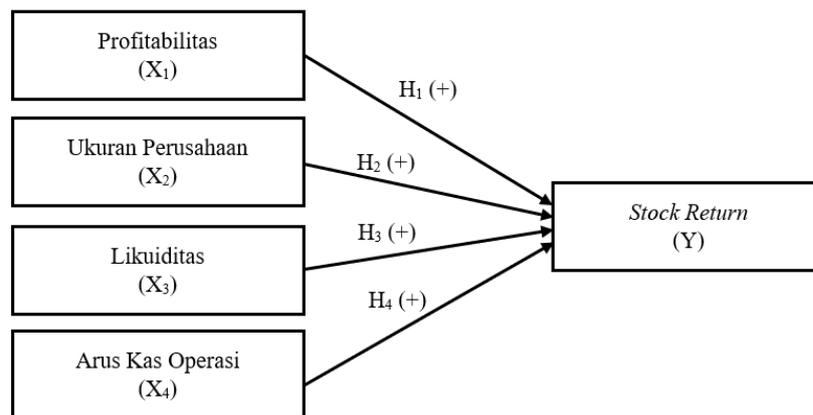
2.6 Arus Kas Operasi

Menurut Cahyono (2015), arus kas operasi ialah suatu kas yang muncul dalam kegiatan harian perusahaan. Malau & Brata (2020) menyampaikan bahwa, laporan arus kas operasi perusahaan yakni informasi keuangan perusahaan untuk menyampaikan total kas yang didapatkan perusahaan serta dibayarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Arus kas aktivitas operasi dapat dijadikan indikator untuk melihat perusahaan mana yang mampu memperoleh kas yang optimal dalam melakukan kegiatan operasional perusahaan (Napitupulu *et al.*, 2019). Kenaikan arus kas operasi memberikan sinyal positif bahwa perusahaan mampu mempertahankan *going*

concern dengan baik (Amani *et al.*, 2019). Arus kas yang baik yaitu diatas 100% atau diatas 1 (Murtianingsih & Hastuti, 2020). PSAK No.9 menyampaikan bahwa arus kas kegiatan operasi yang baik dapat menggambarkan tingkat fleksibilitas keuangan yang berhubungan dengan pendapatan perusahaan baik itu penerimaan ataupun pembayaran yang diperhitungkan dalam menentukan laba yang mampu dihasilkan oleh perusahaan. Dalam penelitian ini, mengukur arus kas operasi menggunakan penjualan. Informasi tersebut akan memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan dalam mengubah penjualan menjadi kas. Pertumbuhan penjualan yang tidak diiringi dengan pertumbuhan arus kas operasi akan memberikan indikasi kurang baik, karena arus kas operasi akan naik apabila mendapatkan pembayaran dari pelanggan (Arum *et al.*, 2022).

3. METODE PENELITIAN

Model penelitian memiliki tujuan untuk memperoleh pemahaman mengenai arah penelitian antar variabel. Berdasarkan hubungan antar variabel diatas, dapat disajikan model penelitian ini sebagai berikut:



Dalam penelitian ini, nilai *stock return* sebagai variabel dependen diperoleh dengan mengurangi harga saham tahun sekarang dengan harga saham tahun sebelumnya, lalu dibagi harga saham tahun sebelumnya (Handini & Astawinetu, 2020). Harga saham diperoleh dari harga saham penutupan 1 bulan setelah batas akhir penyampaian laporan keuangan tahunan perusahaan ke BEI. Menurut peraturan yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan, batas penyampaian laporan keuangan tahunan tahun 2020 di 31 Mei 2021, untuk tahun 2021 di 31 Mei 2022, serta di tahun 2022 yaitu di 31 Maret 2023. Variabel bebas pada penelitian ini terdiri dari profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, serta arus kas operasi. Pengukuran profitabilitas menggunakan perhitungan laba bersih setelah pajak yang kemudian dibagi dengan keseluruhan aset (Siswanto, 2021). Pada variabel ukuran perusahaan dihitung dengan logaritma natural dari total aset perusahaan (Firmansyah & Estutik, 2021). Indikator likuiditas menggunakan *Cash Ratio* dimana kas dan setara kas dibagi dengan utang jangka pendek (Siswanto, 2021). Variabel terakhir yaitu arus kas operasi menggunakan pengukuran arus kas operasi dibagi dengan penjualan bersih perusahaan (Arum *et al.*, 2022). Desain penelitian ini menggunakan desain kausalitas eksplanatori untuk mengetahui korelasi sebab akibat antara variabel bebas dengan variabel dependen.

Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, dengan melakukan pemilihan sampel menurut kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan yakni perusahaan sektor *basic materials* melakukan IPO di BEI sebelum Juni 2019, yang selalu mengeluarkan laporan keuangan tahunan dengan mata uang bentuk Rupiah, serta membukukan laba pada periode penelitian. Dalam penelitian ini memakai jenis sumber data sekunder yang didapatkan dari situs resmi dari Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi setiap perusahaan sektor *basic materials*. Dari total jumlah populasi sebanyak 96 perusahaan, sampel yang diperoleh untuk kajian ini yakni 29 perusahaan sektor *basic materials* selama periode 2020 sampai 2022. Sehingga total sampel digunakan di penelitian ini sebanyak 87 *financial statements*.

Teknik analisis data penelitian ini memakai uji statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran data yang sudah dikumpulkan. Selanjutnya melakukan uji normalitas, uji

multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi. Uji F dilakukan untuk menentukan kelayakan modal pada penelitian ini kemudian dilanjutkan dengan uji T agar mengetahui pengaruh setiap variabel bebas secara parsial. Uji koefisien determinasi dilakukan agar mengetahui berapa besar keterkaitan variabel X pada variabel Y dibandingkan variabel lain diluar penelitian. Terakhir dilakukannya analisis regresi linear berganda yang berguna agar mengetahui korelasi setiap variabel X terhadap variabel Y. Aplikasi *software* statistik digunakan sebagai alur pengolahan data penelitian. Model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$SR = \alpha + \beta_1 Prof + \beta_2 Size + \beta_3 likuid + \beta_4 OCF + \varepsilon$$

Keterangan:

- SR = Pengembalian Saham (*Stock Return*)
- Prof = Profitabilitas (ROA)
- Size = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)
- Likuid = Likuiditas (*Cash Ratio*)
- OCF = *Operating Cash Flow* (Arus Kas Operasi)
- α = Koefisien konstanta
- β = Koefisien dari masing-masing variabel bebas
- ε = *Error*

4. PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1. Sumber : Data diolah SPSS, 2023

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Profitabilitas	87	.0015	.2408	.0559	.0448
Ukuran Perusahaan	87	26.1824	32.0494	28.6705	1.4286
Likuiditas	87	.0047	92.5851	1.9760	9.9354
Arus Kas Operasi	87	-.0875	.4085	.0933	.0868
<i>Stock Return</i>	87	-.7262	2.8017	.1997	.6219
Valid N (<i>listwise</i>)	87				

Hasil pada uji statistik deskriptif, dengan sampel (N) lengkap yaitu 87 sampel perusahaan sektor *basic materials* yang sesuai dengan kriteria penelitian, maka dapat terlihat gambaran-gambaran mengenai variabel-variabel pada penelitian ini. Dimana profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA) mempunyai nilai minimum 0.0015 milik PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk (BMSR) tahun 2020, nilai maksimum 0.2408 yang dipunyai oleh PT Bintang Mitra Semestaraya Tbk (BMSR) tahun 2022, dan nilai *mean* 0.0559 yang artinya rata-rata perusahaan sektor *basic materials* di penelitian ini sanggup memperoleh keuntungan bersih sebesar 5,6% dari keseluruhan aset yang ada di perusahaan. Hal ini menunjukkan perusahaan *basic materials* dalam kategori baik. Variabel selanjutnya yakni ukuran perusahaan dihitung dengan logaritma natural dari keseluruhan aset. Nilai maksimum sebesar 26.1824 milik PT Betonjaya Manunggal Tbk di tahun 2020, nilai maksimum sebesar 32.0494 milik PT Semen Indonesia (Persero) Tbk di tahun 2022 dan nilai rata-rata 28.6705 atau diatas Rp.2.800.000.000,- yang berarti rata-rata perusahaan sektor *basic materials* pada penelitian ini memiliki ukuran perusahaan yang besar. Likuiditas diproksikan menggunakan *cash ratio* memiliki nilai minimum 0.0047 milik PT Betonjaya Manunggal Tbk, nilai maksimum sebesar 92.5851 milik PT Duta Pertiwi Nusantara Tbk serta nilai *mean* 1.9760 atau 197.6% artinya rata-rata perusahaan sektor *basic materials* di penelitian ini memiliki tingkat likuiditas yang aman karena berada dikisaran 100% sampai 300% sehingga rata-rata perusahaan *basic materials* dapat dikatakan perusahaan yang likuid. Perusahaan dikatakan baik apabila nilai rasio likuiditasnya diatas 100% dan dibawah 300%. Arus kas operasi yang dibandingkan dengan total penjualan bersih memiliki nilai minimum sebesar -0.0875 milik PT Colorpak Indonesia Tbk pada tahun 2022, kemudian nilai maksimum 0.4085 PT Betonjaya Manunggal Tbk pada tahun 2022 dan nilai rata-rata sebesar 0.0933 atau 9.34%. Data diatas menunjukkan bahwa rata-rata penjualan dari perusahaan *basic materials* mampu untuk menghasilkan arus kas operasi sebesar yaitu 9.34%. *Stock return* yang diproksikan dengan selisih harga saham (*capital gain*) menghasilkan nilai minimum -0.7262 milik PT Semen Baturaja Tbk di tahun 2020, nilai maksimum sebesar 2.8017 milik PT Aneka Tambang

Tbk seta nilai *mean* sebesar 0.1997 atau 19.97% artinya rata-rata perusahaan sektor *basic material* mampu memberikan *return* saham positif sebesar 19.97%.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dilakukan sebagai uji pertama di uji asumsi klasik yang menggunakan *one sample kolmogorov smirnov*. Pertama melakukan uji normalitas sebanyak 87 data perusahaan menunjukkan hasil $0.000 < 0.05$ menunjukkan data tidak berdistribusi normal. Kemudian dilakukannya *outlier* untuk membuang data yang ekstrem sehingga didapatkan 54 data perusahaan dan menunjukkan hasil signifikansi sebesar $0.91 > 0.005$ artinya data berdistribusi normal sehingga bisa ke uji selanjutnya. Selanjutnya dilakukannya uji multikolinearitas, pada penelitian ini seluruh variabel memiliki nilai *tolerance* > dari 0,10 dan $VIF < 10.00$, sehingga bisa disimpulkan tidak terdapat masalah multikolinearitas. Kemudian dilakukannya uji heteroskedastisitas melalui uji glejser. Dari hasil uji glejser, seluruh variabel bebas memiliki angka signifikan > 0.05 maka bisa ditarik kesimpulan tidak adanya gejala heteroskedastisitas. Dilakukannya uji autokorelasi agar mengetahui apakah data memiliki gejala autokorelasi atau tidak, dalam penelitian ini uji autokorelasi menghasilkan nilai $DW = 2.257$, $dU = 1.7234$, $4-dU = 2.2766$ serta $dL = 1.4069$, $4-dL = 2.25931$ yang menunjukkan bahwa DW di antara dU dan $4-dU$ ($1.723 < 2.257 < 2.2766$) serta ada di antara dL dan $4-dL$ ($1.4069 < 2.257 < 2.25931$), maka bisa dinyatakan tidak terjadi gejala autokorelasi.

Uji analisis regresi linier berganda dilaksanakan saat uji asumsi klasik telah terpenuhi. Menurut hasil pengujian, berikut persamaan regresi linier berganda dipenelitian ini:

$$SR = \alpha + \beta_1 Prof + \beta_2 Size + \beta_3 likuid + \beta_4 OCF + \varepsilon$$

$$SR = -0.760 + 9.706 + 0.20 - 0.184 - 1.047 + \varepsilon$$

Berdasarkan persamaan diatas, nilai konstanta -0.760 dimana jika nilai profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas serta arus kas operasi dalam kondisi stabil atau setara nol, *stock return* akan setara nilai konstanta. Nilai koefisien regresi profitabilitas 9.706, artinya apabila profitabilitas meningkat sebanyak 1%, menyebabkan *stock return* juga akan meningkat 9.706. Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan 0.20, berarti apabila ukuran perusahaan meningkat 1%, menyebabkan *stock return* juga akan meningkat 0.20. Nilai koefisien regresi likuiditas -0.184, artinya likuiditas perusahaan meningkat 1%, akan menyebabkan *stock return* turun -0.184. Nilai koefisien regresi arus kas operasi -1.047, menunjukkan bahwa apabila arus kas operasi naik 1% akan menyebabkan *stock return* turun -1.047.

5. KESIMPULAN

Uji Hipotesis

Tabel 1. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis		Hasil	Kesimpulan
H1	Secara parsial, profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>stock return</i>	Nilai sig $0.000 < 0.05$ dan $T_{hitung} > T_{tabel}$ $4.391 > 2.009$	Diterima
H2	Secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>stock return</i>	Nilai sig $0.648 > 0.05$ dan $T_{hitung} > T_{tabel}$ $0.459 < 2.009$	Ditolak
H3	Secara parsial, likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>stock return</i>	Nilai sig $0.232 > 0.05$ dan $T_{hitung} > T_{tabel}$ $-1.210 < 2.009$	Ditolak

Hipotesis		Hasil	Kesimpulan
H4	Secara parsial, arus kas operasi berpengaruh positif terhadap <i>stock return</i>	Nilai sig 0.177 > 0.05 dan Thitung > Ttabel -1.369 < 2.009	Ditolak

Uji F berfungsi untuk menunjukkan kelayakan model pada penelitian ini melalui nilai signifikan dan nilai Fhitung. Diketahui nilai Ftabel 2.56. Menurut hasil penelitian, diperoleh nilai sig $0.001 < 0.05$ serta nilai Fhitung $5.687 >$ dari Ftabel 2.56 maka bisa disimpulkan bahwa model penelitian ini sudah layak dan bisa dilanjutkan ke uji selanjutnya. Uji T digunakan agar memperlihatkan pengaruh setiap variabel bebas pada nilai perusahaan secara parsial. Diketahui nilai Ttabel 2.009. Menurut hasil penelitian, diperoleh variabel profitabilitas mempunyai nilai sig $0.000 < 0.05$ serta nilai Thitung $4.391 >$ dari Ttabel 2.009, maka bisa disimpulkan variabel profitabilitas secara parsial ada keterkaitan yang signifikan dengan *stock return*. Variabel ukuran perusahaan mempunyai nilai sig $0.648 > 0.05$ beserta nilai Thitung $0.459 <$ dari Ttabel 2.009, Variabel likuiditas mempunyai nilai sig $0.232 > 0.05$ beserta nilai Thitung $-1.210 <$ dari Ttabel 2.009, Variabel arus kas operasi mempunyai nilai sig $0.177 > 0.05$ serta nilai Thitung $-1.369 <$ dari Ttabel 2.009, maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel ukuran perusahaan, likuiditas, dan arus kas operasi secara parsial tidak ada keterkaitan signifikan pada *stock return*. Uji koefisien determinasi (R^2) digunakan agar menunjukkan berapa besarnya keterkaitan variabel bebas dengan variabel terikat dibandingkan variabel lain diluar penelitian. Hasil penelitian menyatakan nilai *adjusted R square* 0.261 atau 26.1%, kondisi ini memperlihatkan variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan arus kas operasi mempunyai keterkaitan pada *stock return* 26.1% dan 73.9% dipengaruhi variabel yang tidak ada di penelitian ini.

Hasil penelitian menyatakan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan pada *stock return*, maka hipotesis 1 diterima. Hal ini menunjukkan profitabilitas perusahaan tinggi bisa meningkatkan *stock return*. *Return on assets* (ROA) sebagai proksi rasio profitabilitas menunjukkan bagaimana perusahaan mengelola aset untuk memaksimalkan operasional agar mendapatkan laba bersih yang lebih tinggi. Profitabilitas perusahaan bisa memberikan sinyal positif terhadap investor, sehingga menarik pemodal agar berinvestasi di perusahaan tersebut. Banyaknya pemodal yang tertarik membeli lembar saham di perusahaan tersebut, maka harga saham di perusahaan menjadi naik. Kondisi ini menunjukkan pengaruh profitabilitas berdampak pada *stock return* perusahaan (Nadyayani & Suarjaya, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian Nadyayani & Suarjaya (2021), Asikin *et al.* (2021), Bintara & Tanjung (2020) dan Arrazy & Daryanto (2023) yang mengungkapkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*.

Berdasarkan hasil penelitian menyatakan ukuran perusahaan tidak memberikan dampak signifikan pada *return* saham, sehingga hipotesis 2 ditolak. Hal ini berarti ukuran dari suatu perusahaan tidak bisa memberikan sinyal baik untuk para pemodal. Besar atau kecilnya ukuran perusahaan tidak terlalu memengaruhi naik turunnya harga saham perusahaan. Dalam berinvestasi, pemodal tidak memperhatikan total aset milik perusahaan, hal ini dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan bukan hanya dilihat dari banyak sedikitnya aset perusahaan. Apabila emiten mempunyai aset besar namun tidak bisa dimanfaatkan dengan dengan optimal, maka tidak akan berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan (Rochmayasari, 2022). Hal ini sejalan dengan penelitian Cahyani & Sembiring (2019), Rochmayasari, (2022) serta Hartanto *et al.* (2022) mengungkapkan variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada *stock return*.

Berdasarkan hasil penelitian menyatakan likuiditas tidak berdampak signifikan pada *return* saham, maka hipotesis 3 ditolak. Hal ini menunjukkan likuiditas diprosikan *cash ratio* tidak ada pengaruh signifikan terhadap *stock return* karena tidak bisa memberikan sinyal kepada pemodal. Hal ini disebabkan likuiditas yang diukur dengan *cash ratio* pada data penelitian ini secara rata-rata mendekati 2, yang artinya rata-rata perusahaan dalam penelitian ini memiliki banyak *cash* yang mengendap. Kas yang tidak dimanfaatkan dengan baik akan tidak memberikan tambahan keuntungan sehingga tidak memberikan manfaat kepada penanam modal. Pemodal dalam mengambil keputusan berinvestasi tidak melihat berapa banyak kas yang dimiliki

perusahaan, tetapi lebih melihat seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba sehingga bisa menjamin kesejahteraan penanam modal (Irawan & Polimpung, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian Ojo & Albertus (2021), Siregar & Dewi (2019), Tikasari & Surjandari (2020) dan Ho & Wage (2022) yang mengungkapkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh pada *stock return*.

Hasil penelitian menyatakan arus kas operasi tidak berdampak signifikan pada *stock return*, sehingga hipotesis 4 ditolak. Hal ini bermakna arus kas operasi yang dibandingkan dengan penjualan tidak berpengaruh signifikan pada *stock return* karena tidak bisa memberikan sinyal kepada pemodal. Besarnya rasio arus kas operasi belum tentu menghasilkan *return* saham yang tinggi. Pada data penelitian ini investor tidak terlalu memperhatikan laporan arus kas operasi dalam melakukan investasi karena apabila perusahaan kekurangan kas dalam menjalankan operasionalnya, perusahaan dapat membiayainya melalui pinjaman modal sehingga acuan investor berinvestasi tidak hanya melihat arus kas operasi perusahaan. Pada dasarnya yang dilihat investor adalah hasil akhir berupa profit yang akan memengaruhi perusahaan (Januar *et al.*, 2022). Hal sejalan dengan penelitian Napitupulu *et al.* (2019), Sitorus *et al.* (2021) dan Kuroi *et al.* (2023) yang menyatakan variabel arus kas operasi tidak berpengaruh pada *stock return*.

DAFTAR PUSTAKA

- Aminah, L. S. (2021). The Effect of Current Ratio, Net Profit Margin, and Return on Assets on Stock Return (Study on Food and Beverages Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2015-2017 Period). *Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues (Marginal)*, 1(1), 1–9. <https://doi.org/10.55047/marginal.v1i1.8>
- Arif, F., & Meidiaswati, H. (2022). The Effect of Financial Performance and Firm Size on Stock Return in Miscellaneous Industrial Sector on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 58–65. <https://doi.org/10.25139/ekt.v6i1.4665>
- Arrazy, F., & Daryanto, W. M. (2023). The Effect of Financial Performance on the Stock Price of Service Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). *Golden Ratio of Finance Management*, 3(1), 22–32. <https://doi.org/10.52970/grfm.v3i1.310>
- Arum, R. A., Wahyuni, Y., Ristiyana, R., Nadhiroh, U., Wisandani, I., Rachmawati, D. W., Hilda, & Sundari, R. I. (2022). *Analisis Laporan Keuangan: Penilaian Kinerja Perusahaan Dengan Pendekatan Rasio Keuangan*.
- Asikin, B., Afifah, E. S. N., Aldiba, H., Kania, N. A. N., & Rajab, R. A. A. R. F. (2021). The Effect of Liquidity, Solvency, And Profitability on Stock Return (Empirical Study on Property, Real Estate, And Building Construction Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2014-2017 Period). *Review of International Geographical Education Online*, 11(5), 872–885. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.05.83>
- Bintara, R., & Tanjung, P. R. S. (2020). Analysis of Fundamental Factors on Stock Return. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(4), 49–64. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.6007/IJARAFMS/v9-i2/6029>
- Cahyani, A. P. R., & Sembiring, C. L. (2019). The Effect of Financial Performance on Stock Return in Mining Sector Companies Listed on IDX. *The Indonesian Accounting Review*, 9(1), 109. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705>
- cnbcindonesia.com. (2023). *Sektor Keuangan Kuasai 35% Pasar Modal RI, Teknologi Cuma 4%*. Cnbc Indonesia. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230515101812-17-437306/sektor-keuangan-kuasai-35-pasar-modal-ri-teknologi-cuma-4>
- Fachrudin, K. A., & Ihsan, M. F. (2021). The effect of financial distress probability, firm size and liquidity on stock return of energy users companies in Indonesia. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296–300. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10677>
- Firmansyah, A., & Estutik, R. S. (2021). *Kajian Akuntansi Keuangan: Peran Tata Kelola Perusahaan dalam Kinerja Tanggung Jawab Lingkungan, Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial, Agresivitas Pajak*.
- Handini, S., & Astawinetu, E. dyah. (2020). Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia. In *Scopindo Media Pustaka*.

- Hartanto, C., Candy, C., & Robin, R. (2022). the Effect of Firm Characteristics and Earning Management Toward Stock Return: Before and During Pandemic. *International Journal of Economics, Business and Accounting Research (IJEBAR)*, 6(1), 708. <https://doi.org/10.29040/ijebar.v6i1.4388>
- Helia, S., Putra, E. E., & Hidayati, H. (2020). Firm Size and Price Book Value Impact on Stock Return : Evidence from the Indonesian Stock Exchange. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 3. <https://doi.org/https://doi.org/10.33258/birci.v3i3.2519>
- Ho, E., & Wage, S. (2022). *Profitability and Liquidity Analysis on Stock Returns in the Company Manufacturers Listed on the Indonesia Stock Exchange*. 2(1), 98–107. <https://finance.yahoo.com/>. (2023, February 6). <https://finance.yahoo.com/>. Yahoo Finance.
- Irawan, J. L., & Polimpung, L. J. C. (2021). The Effect of Probability, Liquidity and Leverage on Stock Returns in LQ45 Companies. *Journal of Management, E-Business & Entrepreneurship Research*, 1(1), 29–37.
- Januar, F., Prastyo, T. J., & Syaipudin, U. (2022). Effect of Financial Performance on Stock Return During Covid-19. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 23(1), 1–7. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.29040/jap.v23i1.5377>
- Kemenperin. (2021). *Menperin Beberkan Potensi Industri Material Penopang Sektor Infrastruktur*. <https://kemenperin.go.id/>. <https://kemenperin.go.id/artikel/22660/Menperin-Beberkan-Potensi-Industri-Material-Penopang-Sektor-Infrastruktur>
- 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 and Finance*, 6(1), 26–35. <https://doi.org/10.20448/809.6.1.26.35>
- Kuroni, W., Zulaihati, S., & Sumiati, A. (2023). *The Effect Of Operating Cash Flow, Accounting Profit, And Company Size On Stock Returns In Manufacturing Companies In The Basic Material Sector Listed On The Idx In 2020-2021*. 3(1), 56–72.
- Mudzakar, M. K., & Wardanny, I. P. (2021). The Effect Of Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, And Price Earning Ratio Toward Stock Return (Empirical Study Of Transportation). *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8), 387–392. www.idx.co.id
- Nadyayani, D. A. D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). the Effect of Profitability on Stock Return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(1), 695–703. <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/01/ZZZC21501695703.pdf>
- Nainggolan, P. E., & Parinduri, F. N. (2022). Determinants of Stock Returns in Food and Beverage SubSector Manufacturing Companies. *International Journal of Economics Social and Technology (IJEST)*, 1(1), 1–6. <https://doi.org/10.15408/etk.v18i1.10987>
- Napitupulu, F., Silalahi, P. M., Dakhi, A. F., Panjaitan, I., & Simanjuntak, W. H. (2019). Effect Of OCF, ICF, FCF and Net Profit On Stock Returns. *Jurnal Iptek Terapan*, 16(3), 49–53. <https://doi.org/https://doi.org/10.22216/jit.v16i43.925>
- Ojo, M. C., & Albertus, R. H. (2021). The Effect Of Current Ratio, Return On Equity, And Debt To Equity Ratio On Stock Exchange. *Strategic Management Business Journal*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (n.d.). *Peraturan OJK Mengenai Batas Akhir Penyampaian Laporan Keuangan Tahunan*. <https://www.lexregis.com/newsletter/legal-update-keputusan-direksi-pt-bursa-efek-indonesia-nomor-kep00089bei102020-tentang-relaksasi-batas-waktu-penyampaian-laporan-keuangan-dan-laporan-tahunan>
- Rochmayasari, Y. (2022). Corporate Social Responsibility, Firm Size, Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate on Stock Returns. *Research Horizon*, 2(2), 345–362. <https://doi.org/10.54518/rh.2.2.2022.345-362>
- Santikah, A., & Syahzuni, B. A. (2023). Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Tunai. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 16(1), 112–131. <https://doi.org/10.30813/jab.v16i1.3575>
- Santoso, B., Sidharta, E. A., & Wardini, A. K. (2020). The impact of Fundamental Factors on Stock Return of The Engineering and Construction Services Company. *Jurnal Organisasi Dan Manajemen*, 16(2), 158–170. <https://doi.org/10.33830/jom.v16i2.818.2020>

- Sari, N., Fachrurrozi, K., & Rizqy, I. (2022). Analysis of the Effect of the Probability Ratio on Sharia Stock Return (Study on the List of Undelisting Sharia Stocks in the Jakarta Islamic Index December 2014-2018). *Jurnal Ilmiah Peuradeun*, 10(2), 421. <https://doi.org/10.26811/peuradeun.v10i2.721>
- Shia, G. C. Y., Dananjaya, Y., & Susilawati, C. E. (2021). the Effect of Return on Equity, Dividend Yield, Price Earning Ratio, Earning Per Share, and Firm Size on Stock Return on Lq45 Shares in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research Publications*, 69(1), 245–253. <https://doi.org/10.47119/ijrp100691120211666>
- Siregar, R., & Dewi, A. (2019). Analysis The Effect of Fundamental Financial Ratio of Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Total Assets Turnover And Price Book to Valued on Stock Return of Plantation Sub Sector Industry at IDX 2014 – 2017. *International Journal of Innovate Science and Research Technology*, 4(7), 405–414.
- Siswanto, E. (2021). *Manajemen Keuangan Dasar*.
- 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>
- Surjandari, D. A., Nurlaelawati, L., & Soma, A. . (2020). Asset, Capital Structure, Liquidity, Firm Size’s Impact On Stock Return. *International Journal of Commerce and Finance*, 6(2), 81–91.
- The, O., Wijaya, D. A., & Muljo, H. H. (2022). The Effect Analysis of Solvency Ratio, Profitability Ratio and Inflation on Stock Return. *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 4(1), 65–73. <https://doi.org/10.21512/becossjournal.v4i1.7833>
- Tikasari, N., & Surjandari, D. A. (2020). The Effect of Economic Value Added and Financial Performance on Stock Return. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(6), 343–352. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i06.005>
- Wayan, J. I., & Anom, P. I. B. (2020). The Effect of Financial Performance on Stock Return At Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 97(1), 11–19. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2020-01.02>
- www.idx.co.id. (n.d.). *IDX*. <https://www.idx.co.id/>
- Yullisa, C. F., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Publikasi Ilmu Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.55606/jupea.v3i1.580>