

Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap *Return Saham*

Diesy Nurfithriyani^{1*}, Hotman Tohir Pohan²

^{1,2}Universitas Trisakti, Jakarta Barat, Indonesia
diesynurfithriyani@gmail.com

Abstract

This study aims to examine and analyze the effect of accounting profit, operating cash flow, dividend policy, and sales growth on stock returns. The population used in this study are IDX 80 companies listed in 2021-2023. Using the purposive sampling method, 90 samples were obtained during the 2021-2023 research period. The result of this study indicate that accounting profit has a significant positive effect on stock returns, operating cash flow has no effect on stock returns, dividend policy has no effect on stock returns, and sales growth has a significant positive effect on stock returns.

Keywords: Accounting Profit, Operating Cash Flow, Dividend Policy, Sales Growth, Stock Returns.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan terhadap *return saham*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan indeks IDX 80 tahun 2021-2023. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, didapatkan 90 sampel selama periode penelitian 2021-2023. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return saham*, arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return saham*, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return saham*, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return saham*.

Kata Kunci: Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, *Return Saham*.

PENDAHULUAN

Mengawali tahun 2024, media dunia maupun lokal santer mengabarkan terkait isu resesi yang melanda Jepang dan Inggris yang sebelumnya Indonesia pun diprediksi akan mengalaminya pada tahun 2023. Negara-negara di seluruh dunia memperhatikan situasi resesi ini, termasuk Indonesia. Resesi yang terjadi di Indonesia sebenarnya terdapat peranan pandemi Covid-19 didalamnya, dimana resesi terjadi diasumsikan sebagai rentetan dampak pandemi yang berkepanjangan, dimana saat pandemi aktivitas ekonomi melemah berimbas pada tingkat pengangguran tinggi karena daya beli masyarakat yang menurun dan banyak perusahaan yang melakukan *layoff*.

Investasi berperan dalam memulihkan ekonomi suatu negara. Dilansir dari artikel Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) menjelaskan bagaimana peran. Pertama, investasi memiliki korelasi positif dengan kemajuan infrastruktur negara. Peningkatan PDB mendukung program pembangunan pemerintah, pembangunan infrastruktur yang giat akan menyokong investor untuk berinvestasi. Kedua, investasi menumbuhkan iklim bisnis yang baik. Semakin banyak pinjaman modal maka semakin banyak bisnis berkembang ataupun bisnis baru bermunculan kemudian kebutuhan akan tenaga kerja lebih luas sehingga menggerus rasio pengangguran di suatu negara, dan ketika lapangan kerja terbuka lebih luas lagi akan berdampak pada pertumbuhan daya beli konsumen sehingga siklus ekonomi terus berputar dan menjadi stabil.

Investasi diartikan sebagai pengelolaan dana agar menghasilkan keuntungan jangka panjang atau sebuah komitmen bagi pemilik modal untuk menanamkan sejumlah dananya di perusahaan, bentuk dari investasi sendiri bermacam-macam salah satunya investasi pada saham

atau reksadana. Dalam sebuah investasi saham atau reksadana ada istilah pasar saham atau sering kita kenal dengan pasar modal, pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki dana akan bertemu di sana, pihak yang membutuhkan dana akan mengalokasikan dana dari pemilik modal tersebut untuk pengembangan bisnis, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain sebagainya, sedangkan dari sisi pemilik modal berharap dana yang di investasikan akan memperoleh *return* yang tinggi.

Return saham mengacu pada keuntungan finansial dari suatu investasi, *return* saham yang diperoleh investor setara dengan perkiraan tingkat risiko yang dihadapi. Perusahaan dengan *return* yang tinggi, dapat diartikan bahwa perusahaan menjaga keberlangsungan bisnisnya dengan baik dan tentunya investor menjadi semakin yakin untuk berinvestasi. Untuk memperhitungkan tingkat pengembalian saham, investor perlu menganalisa faktor yang mempengaruhi tercapainya *return* salah satunya dengan menganalisa laporan keuangan perusahaan.

Dalam sebuah laporan keuangan memuat informasi yang sangat penting yang menjadi daya tarik bagi pembaca laporan tidak lain adalah laba perusahaan. Bagi investor, besaran laba yang dihasilkan perusahaan menentukan keinginan investor untuk berinvestasi, karena investor mengasumsikan bahwa tingkat pengembalian investasi di perusahaan sebanding dengan laba yang dihasilkan, dan sebaliknya jika laporan keuangan perusahaan menghasilkan rugi (*loss*) maka tidak ada dana yang mengalir kepada investor atas investasinya. Penelitian Wahyudi (2022) menemukan bahwa laba akuntansi memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan penelitian Kandami et.al (2022) mendapat temuan bahwa variabel laba akuntansi tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Analisa kedua atas laporan keuangan perusahaan yang tidak kalah penting adalah melihat seberapa besar arus kas yang dimiliki perusahaan. Arus kas dari aktivitas operasi menggambarkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan kas yang baik tanpa perlu bantuan pinjaman dari pihak lain. Jika perusahaan menghasilkan arus kas operasi yang tinggi maka kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga terjamin karena perusahaan sudah cukup modal untuk mendanai perusahaannya. Menurut Nursita (2021) *cash flow from operation* diperoleh dari aktivitas lain yang mengakibatkan penetapan laba atau rugi bersih, dan sebagai indikator dalam membuktikan apakah perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membiayai operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendanaan dari pihak ketiga. Penelitian Rahmawati (2019) mendapat temuan bahwa komponen arus kas operasi mempengaruhi *return* saham secara positif. Sama halnya dengan Lestari & Rosharlianti (2023) menemukan bahwa adanya pengaruh signifikan dengan arah positif antara arus kas operasi dan *return* saham. Sedangkan penelitian Handayani et.al (2020) menemukan bahwa arus kas operasi perusahaan tidak memiliki pengaruh pada tingkat pengembalian perusahaan.

Selain kedua faktor di atas, kebijakan dividen menjadi faktor yang menarik untuk diteliti dengan harapan dapat mengetahui pengaruhnya terhadap *return* saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan yang disepakati oleh manajemen dan investor dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) tentang proporsi dari laba yang akan disalurkan kepada investor dan besaran yang akan ditahan (*retained earnings*) untuk ekspansi perusahaan atau untuk menjamin keberlangsungan usaha dimasa depan agar tetap berkembang (Ningsih & Maharani, 2022). Hendrianto S (2022) berpendapat ketika perusahaan memotong dividen atau bahkan tidak membagikan dividen

kepada pemegang saham dapat diartikan bahwa perusahaan berada pada kondisi keuangan yang buruk karena perusahaan sedang kekurangan laba. Padahal dalam praktiknya, investor cenderung lebih menyukai perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* (DPR) yang tinggi karena terkesan lebih menguntungkan dan memiliki citra yang baik. Penelitian Nurdiana (2020) menemukan adanya pengaruh antara kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen terhadap tingkat pengembalian saham. Namun dalam studi yang dilakukan oleh Wahyudi & Deitiana (2019) ditemukan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen. Adapun penelitian Ningsih & Maharani (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Hendrianto (2022) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Faktor lain yang menjadi pertimbangan investor dalam berinvestasi adalah melihat dari peningkatan penjualannya karena perusahaan dengan penjualan yang tinggi dapat menghasilkan laba yang meningkat. Laju pertumbuhan yang ada dalam suatu perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan untuk mempertahankan keuntungannya dan dapat menangani kesempatan-kesempatan yang akan ditawarkan kepada perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan bertumbuh ke arah yang positif jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasionalnya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Juwita & Ratih (2021) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tetapi hal tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan Cyntia & Salim (2020) yang menemukan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Dari hasil penelitian sebelumnya yang sangat beragam menunjukkan bahwa penelitian tersebut masih memiliki inkonsistensi hasil, maka dari itu untuk lebih meyakinkan, penulis terdorong untuk melakukan penelitian tentang “Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan terhadap *return* saham” pada perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX 80 tahun 2021-2023, indeks tersebut menggambarkan sekumpulan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental ekonomi yang baik sehingga menyempitkan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang memiliki saham terbaik.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal

Teori sinyal atau *signaling theory* diungkapkan dalam tulisan George Akerlof pada tahun 1970 yang berjudul “*The Market For Lemons*” yang membahas transaksi jual-beli di pasar mobil bekas (*used car*) yang mana terdapat ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara penjual dan pembeli (Gumanti, 2012). Pembeli tidak memiliki cukup informasi tentang spesifikasi produk tetapi hanya mempunyai informasi secara umum, maka produk akan dinilai sama, dihargai sama, dan berkualitas sama seperti produk serupa, hal tersebut akan merugikan penjual yang memiliki produk dengan kualitas tinggi.

Kemudian teori sinyal dikembangkan oleh Spence pada tahun 1973 yang mengilustrikan teori sinyal pada pasar tenaga kerja “*job market signaling*” dimana seorang pegawai mengetahui kemampuannya, sedangkan perusahaan tempat mereka bekerja tidak mengetahuinya, maka kualitas yang dimiliki pegawai tersebut tersembunyi atau tidak terlihat, hal tersebut menyebabkan pegawai akan dinilai rendah dan perusahaan akan membayar gaji pegawai tersebut dengan rata-rata, dengan demikian pegawai dengan produktivitas rendah akan senang, sedangkan pegawai dengan produktivitas tinggi akan sedih dan bahkan meninggalkan

perusahaan tempat mereka bekerja, kemudian perusahaan tersebut hanya berisikan orang-orang dengan kualitas rendah. Spance mengusulkan, agar asimetri informasi tidak terjadi maka salah satu pihak harus memberikan sinyal kepada pihak lain, kemudian pihak lain tersebut dapat menafsirkan sinyal yang di dapat berdasarkan pemahamannya, kemudian menyesuaikan perilakunya.

Return Saham

Menurut Yap & Firnanti (2019) *return* saham adalah besarnya tingkat pengembalian dari aktivitas investasi yang berupa keuntungan selama beberapa periode tertentu. Semua orang yang menanamkan modalnya atau berinvestasi dalam suatu bisnis tentu menginginkan imbal hasil atau keuntungan tertentu. Imbal hasil dari sebuah investasi bisa didapat melalui dua cara yaitu selisih positif yang didapat dari penjualan instrument investasi yang disebut *capital gain* dan juga melalui pembagian dividen perusahaan (Gaib et al., 2022). *Return* saham dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi, faktor makro ekonomi adalah yang erat kaitannya dengan *board economy* seperti inflasi GDP, tingkat pengangguran, dan lain sebagainya. Sedangkan faktor mikro ekonomi dipengaruhi oleh rasio keuangan dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan (Amogha & Suresh, 2019).

Laba Akuntansi

Menurut Suwardjono dalam buku Nur (2022) laba adalah hasil dari upaya perusahaan untuk menghasilkan barang dan jasa. Dengan kata lain, laba merupakan kelebihan pendapatan diatas biaya. Jika biaya yang dikeluarkan lebih besar dari pendapatan yang diterima, maka selisih yang diperoleh termasuk dalam kerugian bersih. Dalam istilah keuangan laba disebut sebagai ringkasan hasil neto dari operasi perusahaan selama periode waktu tertentu, dan laba adalah informasi perusahaan yang paling dicari oleh pasar keuangan. Menurut Nursita (2021) laba akuntansi adalah perbedaan antara biaya yang dikeluarkan untuk mengoptimalkan pendapatan dengan pendapatan yang dihasilkan dari transaksi yang dilakukan selama periode tertentu. Dengan melihat perbedaan antara pendapatan dan biaya, laba akuntansi juga dapat digunakan untuk mengukur prestasi bisnis.

Arus Kas Operasi

Arus kas yang paling fundamental di dalam sebuah organisasi ialah arus kas yang erat kaitannya dengan *operating activities*, di mana keluar dan masuknya sejumlah uang dalam satu periode sebagai akibat dari kegiatan perusahaan tercermin dari laporan arus kasnya. Arus kas operasi yang masuk berasal dari bunga pinjaman, dividen investasi saham, dan uang kas dari pelanggan. Sedangkan pembayaran kepada *supplier*, karyawan, perpajakan, dan bunga termasuk dari pada arus kas operasi keluar. *Operating cash flow* adalah aktivitas penghasil utama *revenue* entitas (*principal revenue-producing activities*) dan aktivitas lain diluar dari *financing cash flow* dan *investing cash flow* (Nursita, 2021). Menurut Kieso (2018) arus kas operasi melibatkan transaksi tunai yang masuk ke dalam penentuan laba bersih seperti menerima uang tunai dari penjualan barang dan jasa dan transaksi secara tunai kepada pemasok dan karyawan.

Kebijakan Dividen

Menurut Ningsih & Maharani (2022) kebijakan dividen merupakan keputusan yang dikeluarkan oleh manajemen dalam RUPS tentang apakah keuntungan yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau keuntungan tersebut ditahan dan

dimanfaatkan untuk membiayai keuangan internal untuk menunjang pertumbuhan perusahaan di masa depan. Sedangkan pengertian kebijakan dividen menurut Latifusani dalam Gitman (2015) diartikan sebagai *“the firm’s plan of action to be followed whenever it makes a dividend decision”* merupakan tindakan dari sebuah rencana perusahaan yang harus diikuti setiap kali membuat keputusan dividen. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen menetapkan jumlah bagian laba bersih perusahaan yang akan dibagikan dan besaran bagian laba yang akan digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Namun terkadang, kepentingan antara manajemen dan investor saling bertolak belakang dimana pemegang saham menginginkan pengembalian saham yang tinggi, sedangkan pihak manajemen menginginkan keuntungan tersebut ditahan guna pengembangan bisnis mereka maka perlu dilakukannya kebijakan dividen antara pihak manajemen perusahaan dan pemegang saham. *Dividen Payout Ratio (DPR)* merupakan rasio yang dapat digunakan guna menghitung pembagian dividen pada suatu perusahaan (Hendrianto S, 2022). Rasio tersebut menggambarkan besaran pembayaran dividen yang dibagikan terhadap laba bersih yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* adalah peningkatan atas aktivitas utama bisnis perusahaan dari waktu ke waktu baik yang menghasilkan produk ataupun jasa. Menurut Fakhruddin & Wulandari (2022) suatu perusahaan dikatakan memiliki pertumbuhan penjualan yang baik apabila perusahaan dapat menjaga konsistensinya terhadap aktivitas operasionalnya, konsisten yang diharapkan adalah dapat mempertahankan tingkat kuantitas penjualan dengan berusaha terus meningkat, peningkatan yang dihasilkan dapat dihitung dengan membandingkan perolehan penjualan dari tahun-tahun sebelumnya. Dampak dari penjualan yang bertumbuh dapat menangani kebutuhan dana untuk kegiatan operasi maka ketika penjualan tidak ada gangguan atau berjalan secara optimal maka perusahaan mampu dalam memenuhi kewajibannya. Pada konsepnya, semakin tinggi penjualan, semakin tinggi pula tingkat laba yang dihasilkan perusahaan, walaupun ada kemungkinan beban perusahaan juga tinggi, tetapi hal tersebut bisa dicegah dengan beberapa strategi, disinilah peran manajemen diperhitungkan, seberapa besar perusahaan dapat mengelola bebannya sehingga memunculkan laba yang tinggi.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Laba akuntansi memberikan gambaran atas pencapaian sebuah perusahaan dari hasil bisnisnya, karena laba akuntansi merupakan selisih positif yang berupa keuntungan atas aktivitas penjualan barang atau jasa setelah dikurangkan dengan biaya-biaya. Artinya, laba tersebut merupakan keuntungan yang siap dibagikan atau digunakan kembali. Laporan laba pada suatu perusahaan sangatlah sensitif bagi investor karena informasi laba sering digunakan dalam mempertimbangkan keputusan investasi apakah investor akan membeli, mempertahankan, atau menjual sahamnya. Informasi tentang laba adalah sebuah sinyal atas kualitas suatu perusahaan. Dari sudut pandang investor, perusahaan dengan laba yang tinggi menunjukkan kestabilan perusahaan dan kelangsungan hidup bisnisnya sehingga tidak mudah terkena gejolak ekonomi yang ada, selain itu perusahaan dengan kestabilan yang tinggi akan menggambarkan kemungkinan perusahaan menghasilkan laba lebih tinggi dimasa depan, sehingga ketika investor berinvestasi dengan melihat laba perusahaan yang tinggi tidak ada keraguan bagi investor karena kepastian mendapatkan dividen setiap tahunnya terjamin bahkan akan terus meningkat seiring dengan peningkatan laba perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan Nursita (2021), Fakhrudin & Wulandari (2022), Rahmawati (2019), dan Wahyudi (2022) yang menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi laba akuntansi yang dihasilkan perusahaan, maka akan meningkatkan *return* saham.

H1: Laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

Arus kas operasi merupakan arus kas utama penentu apakah operasional perusahaan berjalan dengan baik atau tidak, perusahaan dengan arus kas operasi yang cukup menggambarkan bahwa perusahaan dapat melunasi pinjaman, mengelola operasional perusahaan, membayar dividen, dan bahkan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pinjaman dari sumber lain (Rahmawati, 2019). Arus kas operasi juga dipandang sebagai nilai perusahaan, arus kas operasi perusahaan yang tinggi menggambarkan nilai perusahaan yang tinggi. Menurut teori sinyal, informasi tentang arus kas dari sebuah perusahaan adalah hal yang penting, karena investor tidak akan berkenan menginvestasikan dananya jika tidak ada timbal balik berupa keuntungan kepada mereka. Maka dari itu, informasi arus kas suatu perusahaan dapat mempengaruhi dan menjadi penentu investor dalam berinvestasi. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Rosharlianti (2023) dan Rahmawati (2019) yang menyatakan bahwa arus kas operasi perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Semakin tinggi nilai arus kas operasi yang dihasilkan perusahaan, maka akan meningkatkan pengembalian saham investor.

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

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Dividen policy disahkan sebagai keputusan pembagian dividen antara pemegang saham dengan pihak manajemen dalam RUPS. Kebijakan dividen disetujui oleh kedua belah pihak dan ditinjau dari berbagai aspek agar tidak menimbulkan kerugian satu pihak, manajemen membutuhkan modal besar untuk mengembangkan bisnis perusahaan maka dari itu dari setiap laba yang diperoleh, pihak manajemen umumnya meminta kesepakatan untuk menahan labanya kembali dengan proporsi tertentu karena alasan tersebut. Di sisi lain, orientasi pemegang saham atas investasinya adalah memperoleh *return* yang tinggi. Informasi tentang keputusan kebijakan dividen suatu perusahaan menjadi sebuah sinyal bagi keputusan investor dalam berinvestasi, karena umumnya investor lebih menyukai perusahaan dengan tingkat *dividend payout ratio* yang tinggi sebab terkesan lebih menguntungkan menurut mereka, namun sebaliknya jika perusahaan memotong dividen atau bahkan tidak membagikannya, maka investor beranggapan bahwa perusahaan tidak sedang baik-baik saja atau dalam keadaan membutuhkan dana (Hendrianto S, 2022). Maka dari itu kebijakan perusahaan atas pembagian dividen berpengaruh terhadap seberapa besar *return* saham yang akan didapatkan investor. Hal ini sejalan dengan penelitian Ananta & Mawardi (2020) dan Ningsih & Maharani (2022) yang menyatakan bahwa *dividen policy* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Berarti bahwa tingginya rasio pembayaran dividen mengakibatkan meningkatnya *return* saham.

H3: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Return Saham

Pertumbuhan penjualan mampu memberikan persepsi bahwa perusahaan tempat berinvestasi mampu bertahan dan akan terus berkembang dari waktu ke waktu. Bagi seorang investor,

menganalisis suatu bisnis perusahaan adalah hal yang penting tentunya berkaitan dengan keberlangsungan bisnis tersebut dan keuntungannya. Ketika akan berinvestasi, investor perlu melihat aktivitas bisnis utama yang dijalankan perusahaan, berapa tingkat pertumbuhan penjualan yang didapatkan dari waktu ke waktu, dan apakah bisnis tersebut akan berlangsung lama dan konsisten memberikan keuntungan karena aktivitas bisnis tersebutlah yang menjadi aktivitas reguler perusahaan yang akan menghasilkan laba, jika bisnis utama perusahaan terganggu maka diprediksi perusahaan tidak akan bertahan untuk melanjutkan operasionalnya, karena jika hanya menggantungkan harapan dengan pinjaman pihak ketiga, maka dana tersebut tidak mungkin menutupi segala kebutuhan operasionalnya, bahkan untuk ekspansipun sangat terbatas. Maka dari itu analisa tentang pendapatan atau aktivitas penjualan sangatlah penting bagi investor dalam menentukan investasi karena tingkat penjualan yang tinggi dapat mencerminkan laba usaha yang tinggi pula dan akan berdampak pada tingkat pengembalian perusahaan kepada pemegang sahamnya. Hal ini sejalan dengan penelitian Sahputri et al., (2023) dan Cynthia & Salim (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Tumbuhnya suatu penjualan dalam perusahaan mengakibatkan peningkatan pada *return* saham perusahaan.

H4: pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham

METODE

Riset yang dilakukan ialah riset kuantitatif yang sumber datanya diperoleh dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang terdaftar pada indeks IDX 80 tahun 2021-2023. Sampel yang dihasilkan setelah menerapkan *purposive sampling* berjumlah 30 perusahaan dari total 80 perusahaan. Software SPSS 26 digunakan untuk melakukan analisis regresi linier pada data panel sebagai metode analisis data dalam penelitian ini. Adapun variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham, sedangkan variabel independennya yaitu laba akuntansi, arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan.

Tabel 1. Operasional Variabel

VARIABEL	INDIKATOR	SKALA
Return Saham (Y)	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{i(t-1)}}{P_{i(t-1)}}$	Rasio
Laba Akuntansi (X ₁)	$\Delta EAT = \frac{EAT_{it} - EAT_{i(t-1)}}{EAT_{i(t-1)}}$	Rasio
Arus Kas Operasi (X ₂)	$\Delta AKO = \frac{AKO_{it} - AKO_{i(t-1)}}{AKO_{i(t-1)}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (X ₃)	$DPR = \frac{DPS}{EPS}$	Rasio
Pertumbuhan Penjualan (X ₄)	$SG = \frac{Sales_{it} - Sales_{i(t-1)}}{Sales_{i(t-1)}}$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Variabel *return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0,6125 yang dimiliki oleh PT Ace Hardware Indonesia Tbk tahun 2022, nilai maksimum sebesar 0,8098 dimiliki oleh PT Tower

Bersama Infrastructure Tbk tahun 2021, dan nilai rata-rata sebesar 0,020717, sedangkan standar deviasi yang dimiliki sebesar 0,2615768. Nilai minimum yang dihasilkan menandakan bahwa *return* saham perusahaan sampel didominasi oleh nilai minimum melihat dekatnya nilai rata-rata dengan nilai minimum dibandingkan nilai maksimumnya, artinya *return* saham perusahaan hanya mampu tumbuh sebesar 2% dari tahun 2021-2023, sementara standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi data *return* saham yang besar antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang berarti data bersifat heterogen.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
R	90	-0.6125	0.8098	0.020717	0.2615768
EAT	90	-0.5256	5.5648	0.310890	0.8069066
AKO	90	-1.5833	18.6554	0.355560	2.0723124
DPR	90	0.0018	1.9972	0.514961	0.3430010
SG	90	-0.2035	1.2174	0.134286	0.2101842
Obs (N)					

Sumber: data diolah SPSS 26 (2024)

Variabel laba akuntansi memiliki nilai minimum -0,5256 yang dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk 2023 dan nilai maksimum sebesar 5,5648 terdapat dalam laporan PT Adaro Energy Tbk 2021, sementara nilai mean dan standar deviasinya adalah 0,310890 dan 0,8069066. Nilai laba akuntansi perusahaan sampel lebih didominasi oleh nilai minimumnya terlihat dari dekatnya nilai-rata dengan nilai minimum laba akuntansi dibandingkan nilai maksimumnya artinya laba akuntansi rata-rata naik sebesar 31% pada periode 2021-2023, sementara standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi data laba akuntansi yang besar antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang berarti data bersifat heterogen.

Variabel arus kas operasi memiliki nilai minimum dan maksimum masing masing -1,5833 dan 18,6554 terdapat pada laporan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk 2023 dan PT Erajaya Swasembada Tbk 2022, sedangkan nilai mean dan standar deviasinya masing-masing adalah 0,355560 dan 2,0723124. Dari data diatas jika kita lihat nilai rata-rata pada variabel arus kas operasi lebih dekat kepada nilai minimumnya hal tersebut menandakan bahwa arus kas operasi yang dimiliki seluruh perusahaan sampel lebih dekat dengan nilai minimumnya, artinya arus kas operasi perusahaan sampel rata-rata hanya naik sekitar 35,5% dari tahun 2021-2023, sementara standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi data arus kas operasi yang besar antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang berarti data bersifat heterogen.

Variabel *dividend payout ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,0018 yang dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk 2023 dan nilai maksimum sebesar 1,9972 milik PT Bukit Asam Tbk 2023, sedangkan nilai mean dan standar deviasinya adalah 0,514961 dan 0,3430010. Dari data diatas diperoleh hasil bahwa nilai rata-rata variabel *dividend payout ratio* yang dimiliki seluruh perusahaan sampel lebih dekat kepada angka minimumnya yang menunjukkan bahwa banyak dari perusahaan memiliki *dividend payout ratio* relatif kecil, artinya rata-rata dividen yang dihasilkan perusahaan sebesar 51% dari labanya, sementara standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan data *dividend payout ratio* memiliki variasi yang kecil antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang berarti data bersifat homogen.

Variabel pertumbuhan penjualan memiliki nilai minimum sebesar -0,2035 yang dimiliki oleh PT Adaro Energy Tbk 2023 dan nilai maksimum sebesar 1,2174 milik PT Adaro Energy Tbk 2022, sedangkan nilai mean dan standar deviasainya adalah 0,134286 dan 0,2101842. Dari data diatas diperoleh hasil bahwa nilai rata-rata variabel pertumbuhan penjualan yang dimiliki seluruh perusahaan sampel lebih dekat kepada angka minimumnya yang menunjukkan bahwa banyak dari perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan relatif kecil, artinya penjualan dari tahun 2021-2023 pada perusahaan sampel hanya mampu tumbuh sebesar 13,2%, sementara standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya variasi data pertumbuhan penjualan yang besar antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya yang berarti data bersifat heterogen.

Tabel 3. Hasil Uji Koefisien Determinasi, Uji T, dan Uji F

Variabel	Teori	B	Sig 2 Tailed	Sig 1 Tailed	Keputusan
Constant		0.025			
EAT	+	0.071	0.047	0.024	H1 Diterima
AKO	+	-0.022	0.053	0.027	H2 Ditolak
DPR	+	-0.140	0.062	0.031	H3 Ditolak
SG	+	0.395	0.004	0.002	H4 Diterima
Adjusted R ²			0.306		
UJI F			0.000		HO Ditolak

Sumber: data diolah SPSS 26 (2024)

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 3 diketahui nilai adj R² sebesar atau 30,6% yang artinya besaran variabel laba akuntansi, arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan dalam menjelaskan variabel *return* saham sebesar 30,6%, sedangkan sisanya yaitu 69,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Pada uji F nilai Sig yang diperoleh yaitu sebesar $0,000 < 0,05$ artinya paling tidak terdapat satu variabel independen yang berpengaruh terhadap variabel dependennya.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil diketahui bahwa variabel laba akuntansi memiliki nilai koefisien beta sebesar 0,071 dengan arah positif. Nilai *sig two tailed* sebesar $0,024 < 0,05$ (alpha 5%). Disimpulkan secara statistik pada tingkat kepercayaan 95% bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil tersebut memberikan penjelasan bahwa peningkatan pada laba akuntansi suatu perusahaan diikuti dengan peningkatan pada *return* saham. Perusahaan dengan perolehan laba yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan atau imbal hasil kepada investor atas modal yang ditanamkan berupa dividen. Laba akuntansi juga diprosikan untuk penghitungan rasio pembayaran dividen, artinya laba akuntansi dijadikan dasar bagi investor untuk menentukan tingkat keuntungan investasi. Selain itu, perusahaan yang mempunyai kemampuan menghasilkan laba yang besar, cenderung harga sahamnya meningkat (Rahmawati, 2019). Meningkatnya harga saham menjadikan harga jual saham tersebut tinggi sehingga memungkinkan investor mendapatkan keuntungan dari *capital gain* jika saham tersebut dijual karena harga jual saham lebih tinggi dibanding harga beli awal.

Teori sinyal juga mendukung hasil penelitian ini, bahwa investor masih mempertimbangkan informasi yang terkandung dalam laporan keuangan perusahaan sebagai dasar tolak ukur investor dalam menentukan investasinya, artinya investor merasa terinformasi atas publikasi laporan keuangan perusahaan dan informasi tersebut dianggap penting baginya. Maka publikasi laporan keuangan perusahaan penting bagi investor karena berpengaruh pada pengambilan

keputusan investasi. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kandami et al., (2022) dan Lestari & Rosharlianti, (2023) yang menyatakan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan mendukung penelitian yang dilakukan Rahmawati, (2019) dan Wahyudi (2022) yang menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian statistik diketahui besarnya koefisien beta untuk variabel arus kas operasi sebesar -0,022, tanda beta yang dihasilkan tidak sesuai dengan hipotesa yang diajukan, sehingga disimpulkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena informasi laba dan arus kas kadang kala menghasilkan informasi yang bertentangan, yaitu kenaikan laba diikuti dengan penurunan arus kas operasi (inkonsistensi), sehingga investor lebih memilih informasi laba akuntansi dibandingkan arus kas operasi (Purwanti et al., 2015), investor menyadari bahwa arus kas operasi tidak menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya dimasa mendatang dan secara implisit memberikan kepastian perolehan dividen.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, dimana arus kas operasi mampu meningkatkan *return* saham karena dengan adanya informasi berupa laporan arus kas operasi yang meningkat diisyaratkan bahwa perusahaan mampu untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan perusahaan untuk tetap beroperasi, membayar dividen, dan melakukan investasi untuk operasi baru (Rahmawati, 2019). Artinya arus kas operasi tidak terdapat kandungan informasi dalam hubungannya terhadap *return* saham, maka pasar tidak bereaksi terhadap pengumuman arus kas operasi atau arus kas operasi tidak bisa dijadikan sinyal dalam pengambilan keputusan investasi. Hasil penelitian tidak sejalan dengan penelitian Kandami et al., (2022) dan Handayani et al., (2020) yang tidak menemukan adanya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham perusahaan, namun penelitian mendukung penelitian Nursita (2021) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian statistik diketahui besarnya koefisien beta untuk variabel kebijakan dividen sebesar -0,140, tanda beta yang dihasilkan tidak sesuai dengan hipotesa yang diajukan, sehingga kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai *dividend payout ratio* yang rendah menggambarkan bahwa perusahaan lebih banyak mengalokasikan dananya menjadi laba ditahan untuk ekspansi bisnis sehingga mengesampingkan rasio pembayaran dividen. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan dapat berkembang lebih besar lagi. Keadaan ini terjadi pada perusahaan yang lebih muda dan sedang berkembang namun pertumbuhannya relatif cepat karena secara besar-besaran mengalokasikan laba kepada operasi perusahaan, sehingga perusahaan dikemudian hari bisa membagikan dividen yang tinggi dan konsisten. Hal lain yang menjadi penyebab penurunan rasio pembayaran dividen adalah karena investor lebih memperhatikan keuntungan yang didapatkan dari selisih harga saham setiap waktunya (*capital gain*) karena jumlah pembagian dividen yang belum pasti (Mahirun, 2023).

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori sinyal, dimana rasio pembayaran dividen diyakini menjadi informasi yang relevan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi sehingga memunculkan *return* saham yang baik. Investor yang berorientasi pada pendapatan yang tinggi biasanya mencari rasio pembayaran dividen yang tinggi. Namun, hal tersebut tidak bisa dipukul rata untuk semua perusahaan karena akan menyulitkan bagi perusahaan yang sedang

berkembang, akan tetapi hal tersebut dapat diterapkan ketika investor berinvestasi pada perusahaan dengan saham *blue chip*. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Wahyudi & Deitiana (2019) dan (Mahirun, 2023) yang menyatakan bahwa *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan mendukung penelitian Hendrianto (2022) yang menyatakan pengaruh negatif *dividend payout ratio* terhadap *return* saham.

Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian statistik diketahui besarnya koefisien beta untuk variabel pertumbuhan penjualan sebesar 0,395, hasil tersebut menunjukkan tanda beta sesuai dengan hipotesa yang diajukan, dimana pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil pengolahan menunjukkan nilai sig two tailed sebesar $0,002 < 0,05$ (alpha 5%). Disimpulkan secara statistik terdapat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap *return* saham. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan melihat perubahan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun, pertumbuhan penjualan yang baik menggambarkan bahwa perusahaan melakukan aktivitas bisnisnya dengan masif sehingga memungkinkan pengembalian yang tinggi atas investasi.

Hasil penelitian sesuai dengan teori sinyal, dimana pertumbuhan penjualan digunakan oleh investor sebagai sinyal positif tentang prospek perusahaan dimasa depan, akibatnya investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga harga saham akan naik, ketika harga saham perusahaan naik, maka akan berpengaruh terhadap *return* saham (Wahyudi, 2022). Dari pertumbuhan penjualan yang meningkat investor dapat melihat histori keberhasilan perusahaan dalam pengembangan bisnisnya dan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sehat dan dapat menghasilkan keuntungan dibandingkan perusahaan kompetitor. Penelitian ini memperkuat penelitian yang dilakukan Sahputri et al., (2023) dan Cynthia & Salim (2020) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan terdaftar pada indeks IDX 80 2021-2023. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan dan hasil pembahasan penelitian, dapat disimpulkan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif terhadap *return* saham, arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- (BPKM), B. K. P. M. (2022). *Peran Investasi dalam Memulihkan Suatu Negara*.
- Amogha, S., & Suresh, N. (2019). *An Empirical Study of Financial Ratios Affecting Stock Returns in the Indian Stock Market* (pp. 975–980).
- Cynthia, & Salim, S. (2020). Pengaruh Dividend Yield, Sales Growth, Firm Value, Firm Size Terhadap Return Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(4), 1540. <https://doi.org/10.24912/jpa.v2i4.9331>
- Fakhrudin, A. N., & Wulandari, R. (2022). Pengaruh Laba Akuntansi, Pertumbuhan Penjualan, dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada IDX Perindustrian Tahun 2016-2020. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 17(2), 77–90.
- Gaib, I., Pakaya, S. I., & Hamin, D. I. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang

- Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Jambura Economic Education Journal*, 5(2), 593–602. <http://ejurnal.ung.ac.id/index.php/JIMB>
- Gumanti, T. (2012). (2012). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan Oleh: Tatang A Gumanti. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 38(December 2014), 0–29.
- Handayani, L. N. T., Merawati, L. K., & Munidewi, I. A. B. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Operasi dan Market Value Added terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Kharisma*, 2(2), 250–261.
- Hendrianto S. (2022). Analisis Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Price to Earning Ratio dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multidisiplin Madani*, 2(4), 1915–1928. <https://doi.org/10.55927/mudima.v2i4.284>
- Kandami, F. F., Andriati, H. N., & Matani, C. D. (2022). Pengaruh Earning, Arus Kas, Ukuran Perusahaan ROI Dan DER Terhadap Return Saham. *Proceeding Of National Conference On Accounting & Finance*, 4, 124–133. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol4.art17>
- Lestari, W., & Rosharlianti, Z. (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 : Jurnal Akuntansi*, 3(2), 686.
- Mahirun, M. (2023). Determinants of LQ45 Stock Return in Indonesia. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 31(2). <https://doi.org/10.46585/sp31021693>
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Sektor Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2016. *Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1–15.
- Purwanti, S., Masitoh, E., & Chomsatu, Y. (2015). Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 16(01), 113–123. <https://doi.org/10.29040/jap.v16i01.27>
- Rahmawati, D. (2019). Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif*, 5(02). <https://doi.org/10.29080/jai.v5i02.216>
- Sahputri, A. B., Rinofah, R., & Maulida, A. (2023). Pengaruh Profitabilitas Leverage Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham Melalui Earning Per Share. *SEIKO : Journal of Management & Business*, 6(1), 675–692. <https://doi.org/10.37531/sejaman.v6i1.3849>
- Spence, M. (1973). Job Marketing Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1193>
- Wahyudi, M., & Deitiana, T. (2019). Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Equity, Total Asset Turnover, Dividen Payout Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif. *Media Bisnis*, 11(2), 155–162.

<https://doi.org/10.34208/mb.v11i2.940>

Yap, H. C., & Firnanti, F. (2019). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 21(1a-1), 27–38. <https://doi.org/10.30659/ekobis.19.3.78-89>