

Pengaruh Laba Akuntansi, Tingkat Hutang, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham Menggunakan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus pada Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik periode 2020-2022)

Moch. Doni Saputra^a, Rendra Arief Hidayat^b

Prodi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya

Jl. Ketintang No. 2, Kec. Gayungan, Kota Surabaya, Jawa Timur, Indonesia

moch.doni.20001@mhs.unesa.ac.id^a, rendrahidayat@unesa.ac.id^b

ABSTRAK

Penelitian ini mengeksplorasi bagaimana laba akuntansi, tingkat hutang dan arus kas aktivitas operasi berdampak pada *return* saham dengan mempertimbangkan pengaruh ukuran perusahaan. Sampel dari 14 perusahaan logistik dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2020 hingga 2022 dipilih berdasarkan kriteria atau *purposive sampling*. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi berganda dan analisis regresi moderasi (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba akuntansi dan arus kas operasional berpengaruh positif terhadap *return* saham secara signifikan, sedangkan tingkat hutang tidak menunjukkan pengaruh terhadap *return* saham. Selain itu, penelitian ini juga mengungkapkan bahwa dampak dari laba akuntansi, tingkat hutang, dan arus kas operasional, terhadap *return* saham tidak secara signifikan diubah oleh peran moderasi dari ukuran perusahaan.

Kata Kunci: *Return* Saham; Laba Akuntansi; Tingkat Hutang; Arus Kas Operasi; Ukuran Perusahaan

The impact of Accounting Profit, Debt Level, and Operating Cash Flow on Stock Returns Using Company Size as a Moderating Variable (Case Study on Transportation and Logistics Sector Companies for the period 2020-2022)

ABSTRACT

This study explores how accounting earnings, debt levels and operating activity cash flows impact stock returns by considering the effect of company size. A sample of 14 logistics and transportation companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2022 was selected based on criteria or *purposive sampling*. Data were analyzed using multiple regression analysis and moderated regression analysis (MRA). The results showed that accounting profit and operating cash flow had a significant positive effect on stock returns, while the level of debt showed no effect on stock returns. In addition, the study also revealed that the impact of accounting profit, debt level, and operating cash flow, on stock returns is not significantly altered by the moderating role of firm size.

Keywords: *Stock Return; Accounting Profit; Debt Level; Operating Cash Flow; Company Size*

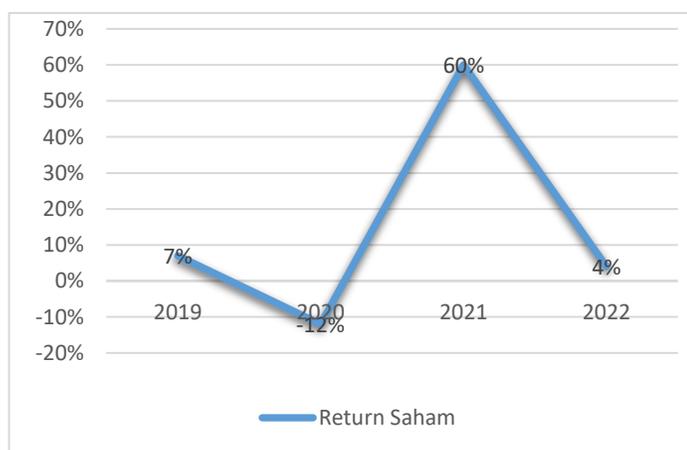
PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu kekuatan pendorong ekonomi, fungsi pasar modal merupakan sumber investasi maupun cara untuk perusahaan agar mendapatkan modal masyarakat. Pasar modal bisa digunakan oleh masyarakat sebagai sarana investasi pada saham, obligasi, dan reksadana. Investor harus memprediksi hasil investasinya dalam pasar modal dengan berbagai informasi yang relevan dengan dasar pengambilan keputusan berinvestasi. Saham adalah bentuk partisipasi atau kepemilikan yang dimiliki oleh individu atau entitas dalam perusahaan atau persekutuan komanditer (An Naaf, 2023). Bentuk saham adalah dokumen yang menguraikan besarnya nominal, nama usaha, serta hak pemilik saham dan kewajiban yang berlaku bagi setiap pemegangnya secara jelas dan ringkas. (Suratna, 2020). Investor yang membeli saham berharap dapat memperoleh imbal hasil yang diperoleh investor saham dalam berbentuk kenaikan harga saham dan juga dividen perusahaan. Investor pada dasarnya menginginkan tingkat *return* yang tinggi. Namun, pada kenyataannya tingkat pengembalian saham tidak selalu tinggi.

Semenjak wabah COVID-19 melanda dunia pada 2020 banyak membuat sejumlah dampak. Data penanganan COVID-19 mencatat ada dua gelombang utama pada saat pandemi, yakni pada November 2020

hingga Januari 2021 merupakan gelombang pertama COVID-19 dan pada Mei 2021 hingga Juli 2021 merupakan gelombang dua COVID-19. Perubahan mobilitas masyarakat menjadi faktor dari kedua gelombang tersebut (Dewi et al., 2023). Sehingga pemerintah menerapkan pembatasan-pembatasan untuk mobilitas masyarakat untuk mencegah terjadinya penyebaran COVID-19. perusahaan transportasi dan logistik terdampak sangat parah selama COVID-19. Beberapa perusahaan angkutan umum menghentikan sementara operasinya. Sehingga tercatat sektor ini mengalami penurunan omset yang paling signifikan dibandingkan perusahaan lain. Pendapatan perusahaan transportasi dan logistik merosot lebih dari 30%, penurunan lebih dari 50% dialami perusahaan penerbangan, hal ini berdampak pada pertumbuhan ekonomi yang terkoreksi minus 5,32% (Desfika, 2020). Peristiwa ini menjadi sebab untuk dilakukannya penelitian, karena pemasukan bisnis transportasi dan logistik tengah mengalami penurunan. Nugroho dalam (Arochman, 2023) mengatakan jika tren ini berlanjut, dampaknya perusahaan memiliki masalah keuangan hingga risiko kebangkrutan usaha. Pendapatan yang menurun juga dapat mempengaruhi kecenderungan investor untuk menginvestasikan modalnya pada perusahaan. Pengambilan keputusan investasi yang tidak tepat akan menyebabkan kerugian bagi investor dan mengakibatkan tidak mendapatkan *return* sesuai dengan ekspektasi yang diharapkan.

Return saham berpengaruh terhadap kecenderungan investasi oleh investor. *Grafik* tingkat pengembalian saham pada perusahaan sektor transportasi dan logistik periode 2019-2022 yang diambil dari data BEI :



Sumber : IDX, Grafik diolah Penulis

Gambar 1. Tingkat *Return* Saham Perusahaan Transportasi dan Logistik 2019- 2022

Berdasarkan gambar dapat dilihat tingkat pengembalian saham selama 4 tahun pada periode 2019-2022. Tingkat pengembalian saham mengalami fluktuasi dari tahun ketahun. Minat investor untuk melakukan investasi di perusahaan sektor transportasi dan logistik akan terpengaruh oleh fluktuasi tingkat pengembalian saham yang terjadi pada periode tahun 2019-2022. Oleh karena itu, sebelum melakukan investasi, investor harus menganalisis pilihan mereka dengan cermat dan mengumpulkan informasi terkait. (Devi & Artini, 2019). Pengembangan berbagai variasi dan kombinasi pendekatan yang dilakukan ilmuwan dan pakar praktisi investasi menghasilkan kerangka konseptual yang berguna untuk mengetahui keuntungan terbaik dari keputusan investasi (Sulaiman & Suriawinata, 2020). Faktor mikro dan makro adalah dua kategori yang bisa berpengaruh pada *return* saham (Afrita et al., 2021). Penelitian ini menggunakan laba akuntansi, tingkat hutang, arus kas operasi, dan ukuran perusahaan sebagai faktor mikro.

Faktor mikro pertama yaitu laba akuntansi, menurut Yocelyn dan Christiawan jika sebuah perusahaan berhasil meningkatkan labanya secara signifikan, pada dasarnya perusahaan akan memiliki kemampuan untuk memberikan pembagian laba yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. Sehingga diharapkan dapat meningkatkan *return* dari investasi saham. Laba dapat digunakan untuk ukuran penilaian pelaksanaan

proses dalam suatu entitas. Informasi laba akuntansi dianggap penting jika memicu respon dari pasar yang dilakukan oleh investor (dalam Sulaiman & Suriawinata, 2020). Laba akuntansi dapat digunakan oleh pihak eksternal untuk mengestimasi *return* saham perusahaan tertentu. Apabila dalam laporan keuangan perusahaan mencatat laba yang signifikan, dividen yang dibagikan oleh perusahaan mengalami peningkatan, sehingga secara pasti menimbulkan reaksi positif dari investor.

Selanjutnya tingkat hutang. Tingkat hutang mencerminkan cara perusahaan menggunakan modal dengan beban tetap untuk mencapai keuntungan ekstra yang lebih tinggi daripada beban biasanya, dengan tujuan meningkatkan profitabilitas. Hal ini dapat membantu menilai seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk mendukung asetnya (Purba, 2019). Pengukuran tingkat hutang menggunakan ratio perbandingan hutang dengan ekuitas. Besarnya tingkat hutang menunjukkan bahwa tanggung jawab perusahaan lebih besar terhadap beban dan perusahaan juga melunasi bunga yang lebih tinggi. Karena masuk kedalam beban suatu usaha, maka beban yang tinggi akan berdampak pada seberapa baik usaha tersebut menghasilkan keuntungan. Bisnis dengan tingkat keuntungan tertinggi akan memberikan ekspektasi yang baik bagi investor di masa depan dalam hal tingkat pengembaliannya. (Sulaiman & Suriawinata, 2020).

Faktor mikro yang ketiga adalah arus kas operasi, menurut Yocelyn dan Christiawan dalam Sulaiman & Suriawinata, (2020) menyatakan arus kas operasi adalah arus kas yang bermula dari pekerjaan atau kegiatan inti perusahaan yang menghasilkan pendapatan utama atau kegiatan yang menghasilkan laba bersih. Semakin besar arus kas dari operasi, menandakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, karena perusahaan dapat menghasilkan uang secara efektif hanya melalui kegiatan operasionalnya. Investor dapat menilai kapasitas perusahaan untuk menghasilkan uang tunai dari aktivitas operasinya dengan bantuan arus kas operasi. Kas dari operasi mencerminkan kemampuan perusahaan untuk pinjaman, kelangsungan operasi, distribusi dividen dan investasi tergantung pada perusahaan sendiri. Hal tersebut memberikan indikasi keberlanjutan keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban serta investasi jangka panjang (Husriah, 2021).

Faktor mikro ke empat yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi investor dalam proses pengambilan keputusan investasi. Menurut Soleman (2008) perusahaan dengan ukuran yang besar lebih mungkin untuk dapat memenuhi kemungkinan investasi dan tuntutan finansial di masa depan. Selain itu, perusahaan dengan ukuran besar dapat menghasilkan pendapatan dan laba melebihi target perusahaan, yang berarti bahwa investor akan menerima imbal hasil yang memadai. Hal ini mengindikasikan bahwa investasi dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. (dalam Adiwibowo, 2018). Dampak dari laba akuntansi, tingkat hutang, dan arus kas operasi pada *return* saham diteliti dalam penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi yang dapat memperkuat atau memperlemah dampak tersebut. Menurut Hastuti, (2022) salah satu hal yang mungkin dipertimbangkan oleh investor ketika melakukan investasi adalah ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar akan sangat mudah menggalang dana di tempat investasi saham, sehingga mereka dapat memanfaatkan kesempatan ini untuk memperluas basis aset mereka.

Masih ditemukan temuan yang bertentangan dari penelitian ini. Terkait dengan laba akuntansi, penelitian dari Ander, et al (2021) menemukan bahwa laba akuntansi memiliki pengaruh pada *return* saham perusahaan, namun penelitian dari Purnamasari, (2022) mengungkapkan hal yang sebaliknya. Terkait variabel tingkat utang, penelitian sebelumnya oleh Rahmah & Mintarti, (2021) menemukan bahwa tingkat utang dapat mempengaruhi *return* saham, penelitian (Sitanggang et al., 2022) menyatakan berbeda yang mengindikasikan bahwa tingkat utang tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Ander, et al (2021) menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki dampak terhadap *return* saham pada variabel arus kas operasi. Sedangkan penelitian dari Pratama, (2022) tidak berpengaruh. Selanjutnya pada variabel moderasi yaitu ukuran perusahaan (Uhun, 2022) mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat dampak dari *return* saham, namun Prasetyaningrum, (2016) menegaskan bahwa bukan ukuran perusahaan yang menjadi variabel moderasi untuk memperkuat dampak dari imbal hasil saham.

Perbedaan hasil temuan terdahulu membutuhkan penelitian lebih lanjut. Peneliti berusaha untuk mengkaji lebih dalam mengenai variabel apakah yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan sektor transportasi dan logistic di BEI tahun 2020-2022. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu laba akuntansi, tingkat hutang, dan arus kas operasi, dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Keinginan suatu bisnis untuk berbagi informasi keuangan dengan kreditur, investor, dan konsumen informasi eksternal lainnya dijelaskan oleh teori sinyal. Teori ini menjelaskan bahwa dunia usaha mempunyai insentif untuk memberikan pihak eksternal akses terhadap informasi keuangan. Karena terdapat keselarasan informasi atau asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak lain, maka dunia usaha menyediakan informasi laporan keuangan, ketika pihak luar tidak cukup mengetahui tentang suatu perusahaan. Mereka sering membela diri dengan menawarkan biaya rendah kepada perusahaan tersebut (Sulaiman & Suriawinata, 2020).

Laba Akuntansi

Tujuan utama bisnis adalah meningkatkan laba mereka, selisih antara pendapatan total dan biaya total selama satu periode disebut laba (Zaki Muhammad Christina & Wasis Rokhanah, 2018). Laba, menurut (Ikhsan & Suprasto, 2008:207), adalah jumlah yang tersisa setelah mengurangi biaya dari pendapatan yang dihasilkan melalui transaksi selama suatu periode. Ini ditandai sebagai perbedaan antara angka pendapatan dan pengeluaran. Kemampuan laba sebagai metrik sangat bergantung pada pengukuran pendapatan dan pengeluaran.

Tingkat Hutang

Tingkat hutang perusahaan akan dipengaruhi oleh bagaimana hutang tersebut digunakan. Perusahaan akan menanggung biaya tetap yang signifikan ketika menggunakan lebih banyak hutang daripada modal sendiri, hal ini mengakibatkan menurunnya profitabilitas perusahaan. Meskipun penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun seiring dengan meningkatnya persentase hutang dalam struktur modal, nilai perusahaan akan mulai menurun pada titik yang dikenal sebagai struktur modal optimal. Jumlah hutang yang dimiliki perusahaan mengindikasikan tingkat risiko keuangannya, karena hutang harus di bayar sesuai dengan jadwal dan syarat yang telah ditetapkan (Warman, 2022).

Arus kas Operasi

Arus kas operasi tidak termasuk dalam pendanaan ataupun investasi, melainkan terdiri dari semua aktivitas penghasil kas utama perusahaan. Kapasitas perusahaan untuk meminjam uang, mendanai operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi tercermin dalam kas dari operasi. Transaksi yang berdampak pada laba bersih adalah sumber utama arus kas dari kegiatan operasi. Ada dua cara untuk menggambarkan arus kas dari operasi (Hans, 2016), yaitu pendekatan langsung dan tidak langsung.

Return Saham

Investor termotivasi untuk melakukan investasi karena adanya *return* saham yang di peroleh. Imbal hasil saham yang diperoleh meningkat seiring dengan kenaikan harga saham (Husriah, 2021). Menurut Hartono *return* adalah imbalan dari hasil investasi yang telah diberikan dan kesanggupan investor untuk menerima segala risiko yang berhubungan dengan investasi yang telah dilakukan di perusahaan (dalam Fadilah, 2019)

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merujuk pada nilai yang digunakan untuk mengkategorikan ukuran perusahaan, yang dapat ditentukan menurut nilai saham, ukuran log, total aset, dan lainnya. Total aset, penjualan, dan kapitalisasi pasar merupakan metrik yang sering digunakan untuk menentukan ukuran suatu perusahaan. Misalnya, semakin tinggi investasi, semakin tinggi penjualannya, semakin tinggi perputarannya, dan perusahaan semakin dikenal publik, semakin tinggi nilai pasarnya. (Adiwibowo, 2018).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Laba Akuntansi pada *Return Saham*

Labanya akuntansi yang biasa digunakan oleh manajer, kreditor, investor, dan berbagai pemangku kepentingan bertindak sebagai indikator kinerja perusahaan. Labanya akuntansi yang kuat dapat mengimplikasikan bahwa sumber daya digunakan secara efektif untuk menghasilkan pendapatan daripada biaya yang berpotensi meningkatkan kinerja saham perusahaan. Sebaliknya, labanya akuntansi yang lemah menandakan adanya masalah dalam alokasi sumber daya ketika pendapatan tidak dapat menutupi biaya. Temuan mengenai pengaruh labanya akuntansi pada *return* saham yang dilakukan oleh Ander, *et al* (2021) menyebutkan bahwa labanya akuntansi dapat mempengaruhi *return* saham.

H₁: Labanya akuntansi mempengaruhi *return* saham

Pengaruh Tingkat Hutang pada *Return Saham*

Tingginya tingkat hutang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang cukup besar untuk membayar bunga dan pokok hutang yang telah di pinjam. Resiko keuangan dan tekanan likuiditas perusahaan akan meningkat akibatnya dapat menurunkan nilai perusahaan, dan harga saham perusahaan, serta *return* saham yang menurun. sedangkan apabila perusahaan memiliki tingkat hutang merendah maka menggambarkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kewajiban yang kecil untuk membayar bunga dan pokok hutang kepada peminjam, akibatnya turunnya resiko keuangan dan tekanan likuiditas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, harga saham, serta *return* saham yang diberikan. Temuan terhadap pengaruh tingkat hutang terhadap *return* saham oleh Rahmah & Mintarti, (2021) menemukan bahwa tingkat utang dapat mempengaruhi *return* saham.

H₂: Tingkat hutang mempengaruhi *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi pada *Return Saham*

Arus kas operasi perusahaan menunjukkan kemampuannya untuk menghasilkan uang tunai dari operasi dan berfungsi sebagai indikator efisiensi dan kesehatan keuangannya. Mempertahankan tingkat arus kas menunjukkan bahwa sumber daya internal dapat memenuhi kewajiban seperti pembayaran utang, investasi, dan dividen kepada pemegang saham. Praktik ini dapat mengarah pada peningkatan harga saham, peningkatan valuasi, dan imbal hasil yang lebih tinggi bagi investor. Penelitian mengenai arus kas operasi mempengaruhi *return* saham oleh Ander, *et al* (2021) mendapatkan hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₃: Arus kas operasi mempengaruhi *return* saham

Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada *Return Saham*

Kesuksesan finansial sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaannya. perusahaan yang lebih besar menunjukkan arus kas operasional yang lebih tinggi dan labanya akuntansi yang lebih besar, yang pada akhirnya akan menarik investor. Perusahaan besar biasanya memiliki beban utang yang tinggi, yang menunjukkan bahwa bisnis beroperasi lebih menguntungkan. Namun, investor mungkin menjadi khawatir tentang hal ini karena ukuran perusahaan yang besar memiliki risiko volatilitas pengembalian saham yang tinggi. Penelitian dari (Uhun, 2022) mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan dapat memperkuat dampak dari *return* saham.

H₄: Ukuran perusahaan dapat memoderasi labanya akuntansi, tingkat hutang, dan arus kas operasi pengaruhnya terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini berjenis kuantitatif. Sumber data yang diperlukan adalah data sekunder, yaitu laporan keuangan perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI periode 2020-2022.

Populasi dan Sampel

Sampel diambil menggunakan teknik *purposive sampling*. Berikut hasil *purposive sampling* yang telah dilakukan:

Tabel 1. Penentuan Sampel

No	Keterangan	Tidak Sesuai	sesuai
1	Perusahaan transportasi dan logistik periode 2020-2022 yang ada di BEI		26
2	Menggunakan mata uang rupiah	(3)	23
3	Perusahaan mengalami kerugian 2 tahun berturut turut selama periode penelitian	(9)	14
Sampel akhir			42

Sumber : data olahan, 2024

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Tabel 2. Instrument Variabel

No	Variabel	Definisi	Rumus
1	Laba Akuntansi (X1)	Selisih antara total pendapatan dan total biaya yang ditunjukkan pada laporan laba rugi perusahaan adalah laba akuntansi.	$\text{Laba akuntansi} = \text{pendapatan total} - \text{beban total}$
2	Tingkat Hutang (X2)	Tingkat hutang adalah ratio yang mengukur besar kecilnya proporsi hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai asetnya.	$\text{Tingkat hutang} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total equity}}$
3	Arus Kas Operasi (X3)	Arus kas operasi merupakan Kas yang mengalir masuk dan keluar dari kegiatan operasional perusahaan.	$\text{Arus kas operasi} = \text{kas masuk} - \text{kas keluar}$
4	Return Saham (Y)	Return saham adalah pendapatan yang diterima oleh investor karena telah melakukan investasi .	$R = \frac{Pt - (Pt - 1)}{(Pt - 1)}$
			R = Return saham Pt = Harga saham tahun sekarang Pt-1= Harga saham tahun sebelum
5	Ukuran Perusahaan (M)	Ukuran perusahaan dapat didefinisikan besarnya perusahaan menurut jumlah total aktiva yang dimiliki.	$UP = \text{total asset}$

Teknik Analisis Data

Regresi berganda dan *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan metode yang digunakan untuk analisis data. Sejumlah uji harus dilakukan seperti uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi dan uji koefisien determinasi (R^2), uji F, dan T, digunakan untuk pengujian hipotesis.

HASIL ANALISA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Laba Akuntansi	35	-1,61E+11	1,36E+12	6,6634E+10	2,37838E+11
Tingkat Hutang	35	,09	3,66	,9140	,92910
Arus Kas Operasi	35	-6,49E+11	3,45E+11	4,0761E+10	1,52768E+11
Ukuran Perusahaan	35	4,81E+10	7,27E+12	1,4756E+12	2,32736E+12
Return Saham	35	-,99	8,93	,2971	1,63828

Sumber : data olahan, 2024

Tabel diatas menunjukkan jumlah data yang digunakan sebesar 42 sampel. Namun, dengan menggunakan sampel 42 data menjadi tidak normal karena ada 7 data yang menyimpang jauh dari data lainnya atau disebut *outlier*. Maka, agar data yang dimiliki berdistribusi normal, peneliti harus mengeluarkannya sehingga peneliti menggunakan 35 data.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 4. Ringkasan Hasil Uji

Keterangan	Nilai
Uji Normalitas: Nilai <i>Asymp. Sig.</i> (2-tailed)	0,200
Uji Multikolinearitas: Nilai Tolerance & VIF	
Laba Akuntansi	0,906 & 1,103
Tingkat Hutang	0,926 & 1,080
Arus Kas Operasi	0,948 & 1,055
Ukuran Perusahaan	0,897 & 1,114
Uji Heteroskedastisitas: Nilai Sig	
Laba Akuntansi	0,742
Tingkat Hutang	0,706
Arus Kas Operasi	0,161
Ukuran Perusahaan	0,166
Uji Autokorelasi: Nilai <i>Durbin-Watson</i>	1,721

Sumber : data olahan, 2024

Tabel diatas menunjukkan penelitian ini memenuhi persyaratan uji asumsi klasik. nilai signifikansi *kolmogorov-smirnov* berada diatas 0,05 atau 5% yaitu berada di 0,200 atau 20%. Hal ini menunjukkan bahwa Semua data telah terdistribusi secara normal. Nilai VIF dan tolerance menunjukkan VIF <10 dan nilai tolerance >0,1 maka dinyatakan bebas multikolinearitas. Diperoleh juga nilai signifikan variabel yang diteliti (>0,05), artinya tidak terdapat heteroskedastisitas. Data tidak terjadi autokorelasi karena nilai Durbin-Watson lebih besar dari DU dengan nilai 1,6528 dan lebih kecil dari 4-DU dengan nilai 2,3472.

Uji Hipotesis

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstd. Coefficients		Std. Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,073	,174		-,420	,677
Laba Akuntansi	6,317E-12	,000	,917	11,964	,000
Tingkat Hutang	-,163	,136	-,092	-1,198	,240
Arus Kas Operasi	2,412E-12	,000	,225	2,909	,007
Koefisien Determinasi					,824
Uji F					,000

Sumber : data olahan, 2024

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Moderasi (MRA)

Model	Unstd. Coefficients		Std. Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,005	,225		,022	,983
Laba Akuntansi	6,482E-12	,000	,941	1,538	,136
Tingkat Hutang	-,013	,191	-,007	-,069	,945
Arus Kas Operasi	4,727E-13	,000	,044	,148	,883
Ukuran Perusahaan	-5,321E-14	,000	-,076	-,625	,537

LAK*UP	5,340E-26	,000	,034	,052	,959
Tingkat Hutang*UP	-5,469E-14	,000	-,118	-,851	,402
AKO*UP	3,321E-25	,000	,196	,739	,466
Koefisien Determinasi					,847
Uji F					,000

Sumber : data olahan, 2024

Tabel 5 menunjukkan nilai *sig* F kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,000 ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel yang di teliti mampu mempengaruhi *return* saham. Nilai R^2 yaitu 0,824, menunjukkan 82% *return* saham dipengaruhi variabel yang di teliti, sisanya faktor faktor lain diluar penelitian. Nilai uji T menunjukkan bahwa terdapat 2 variabel yang dapat mempengaruhi *return* saham, yaitu arus kas operasi, dan laba akuntansi. Hal ini disebabkan nilai *sig* tidak lebih 0,05 atau 5%. Sehingga hipotesis 1 dan 3 diterima, sedangkan hipotesis 2 ditolak.

Hasil uji data diatas memberi penjelasan mengenai nilai signifikansi F sebesar 0,000 menunjukkan bahwa secara simultan variabel interaksi Ukuran perusahaan yang di teliti mampu mempengaruhi *return* saham. Selanjutnya nilai R^2 meningkat sebesar 0,084, hal ini menunjukkan bahwa interaksi variabel independen dengan variabel moderasi tidak mampu mempengaruhi *return* saham secara signifikan, walaupun nilai R^2 mengalami kenaikan. Hasil uji T memberikan penjelasan bahwa tidak ada variabel interaksi moderasi dan independen yang mempengaruhi *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor moderasi, sehingga hipotesis 4 ditolak.

Pembahasan

Pengaruh Laba Akuntansi pada Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan antara laba akuntansi perusahaan dan *return* saham. Ditemukan bahwa laba perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan secara signifikan mempengaruhi *return* saham. Hal ini menyebabkan investor tertarik untuk membeli saham perusahaan karena melihat laba sebagai tanda potensi pertumbuhan di masa depan. Kesimpulan penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menjelaskan bagaimana informasi perusahaan mempengaruhi perilaku pasar. Hasil penelitian sejalan dengan (Ander et al., 2021) yang mengatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh Tingkat Hutang pada Return Saham

Penelitian ini menyoroiti bahwa tingkat hutang tidak berperan dalam menentukan imbal hasil saham. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat utang perusahaan yang tinggi dan rendah tidak mempengaruhi kinerja saham, faktor-faktor lain berkontribusi terhadap hubungan yang mempengaruhi *return* saham. Investor tidak disarankan untuk mempertimbangkan tingkat hutang ketika membuat keputusan investasi agar dapat menavigasi pasar modal dengan bijak. Temuan ini bertentangan dengan teori sinyal karena gagal memberikan petunjuk kepada investor. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian (Sitanggang et al., 2022) yang menyebutkan tingkat hutang tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi pada Return Saham

Di dalam penelitian ini temukan bahwa arus kas operasional mempengaruhi *return* saham dengan profitabilitas perusahaan yang meningkat seiring dengan arus kas yang dapat digunakan untuk menghasilkan kas. Peningkatan arus kas kemungkinan akan meningkatkan *return* saham dengan memberikan sinyal prospek, bagi kreditur dan investor mengenai kinerja perusahaan di masa depan. Hasil penelitian ini selaras dengan teori sinyal karena menjelaskan mengapa perusahaan memilih untuk membagikan rincian laporan keuangan, dengan entitas. Hasil dari penelitian ini sama dengan penelitian sebelumnya dari (Ander et al., 2021) dalam penelitiannya menuturkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Return Saham

Ukuran perusahaan bukan merupakan pemoderasi, investor harus mempertimbangkan signifikansi faktor-faktor lain saat membuat penilaian untuk melakukan analisis investasi yang dapat berdampak pada *return* saham. Dampak laba akuntansi, tingkat hutang, dan arus kas operasi terhadap imbal hasil saham tidak dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Hal ini menyoroti pentingnya berinvestasi dengan memperhitungkan interaksi antara berbagai variabel yang berbeda dan tidak hanya bergantung pada ukuran perusahaan. Hal ini mendorong investor untuk melakukan pendekatan terhadap keputusan investasi mereka, dengan tingkat analisis yang lebih mendalam. Hasil ini tidak dapat memberikan informasi kepada pihak luar, hal ini tidak konsisten dengan teori sinyal. Temuan ini mendukung penelitian (Prasetyaningrum, 2016) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor moderasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan penemuan peneliti, ditemukan arus kas operasi dan laba akuntansi mempengaruhi secara positif dan signifikan pada *return* saham. Hal ini dikarenakan perusahaan tersebut mampu menghasilkan pendapatan dan arus kas operasional yang tinggi serta laba keuangan yang tinggi mengindikasikan operasi bisnis yang baik. Menariknya tingkat hutang tampaknya tidak berdampak pada *return* saham. Diduga karena jumlah hutang yang besar tidak selalu tidak membagikan *return* saham bagi perusahaan. Selain itu ukuran perusahaan yang bertindak sebagai moderasi tidak mempengaruhi bagaimana laba akuntansi, jumlah hutang dan arus kas operasional pada *return* saham. Dugaan peneliti tidak dianggapnya ukuran perusahaan sebagai pemoderasi, karena tidak menambah dan mengurangi pengaruh variabel independen pada *return* saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adiwibowo, A. S. (2018). Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, Vol. 6, 203–222.
- Afrita, Y., Khairina, A., & Hasibuan, J. S. (2021). Studi Return Saham : Pengaruh Return On Asset Return On Equity Net Profit Margin. *Seminar Nasional Teknologi Edukasi Dan Humaniora 2021*, 1(1), 1100–1113.
- An Naaf. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 4(1), 88–100.
- Ander, K. L., Ilat, V., & Wokas, H. R. N. (2021). Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 9(1), 764–775.
- Arochman, M. (2023). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Transportasi Dan Logistik Di Bei. *Jurnal Ekonomi-Manajemen-Akuntansi*, 19.
- Christina, & Wasis Rokhanah. (2018). Analisis Pengaruh Laba Akuntansi Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal Liabilitas*, 3(2), 35–54.
- Desfika, T. S. (2020). *Menhub: Sektor Transportasi dan Logistik Paling Terdampak Covid-19*. Retrieved February 1, Form Berita Satu. <https://www.beritasatu.com/news/664295/menhub-sektor-transportasi-dan-logistik-paling-terdampak-covid19>
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183.
- Dewi, A., Hidayat, R. A., & Lailiyah, H. (2023). Financial Perform Sektor Transportasi dan Logistik Di Tahun 2022. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 16(2), 334–342.
- Fadilah, siti jumrotul. (2019). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan leverage terhadap return saham pada perusahaan otomotif dan komponennya yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2014-2017. *Untag Surabaya*.

- Hans, K. (2016). CAFB IAI - Modul Akuntansi Keuangan by Ikatan Akuntan Indonesia. In *Modul Akuntansi Keuangan*.
- Hastuti, V. T. (2022). Pengaruh *Earning Per Share* , *Debt to Equity Ratio* , dan *Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham dengan Ukuran perusahaan Sektor Perdagangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2020*. 1–75.
- Husriah, H. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Earning Terhadap Return Saham Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2015-2018. *Jurnal Economix*, 9(1), 1–12.
- Ikhsan, A., & Suprasto, H. B. (2008). *Teori Akuntansi & Riset Multiparadigma, Cetakan 1*.
- Prasetyaningrum, M. (2016). Profitabilitas dan Return Saham: Peran Moderasi Arus Kas Operasi dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 17(1), 111.
- Pratama, F. (2022). Pengaruh Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei (Issue 8.5.2017).
- Purba, N. M. B. (2019). Profitabilitas , Likuiditas , dan Leverage Terhadap return Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jurnal Politeknik Caltex Riau*, 12(2), 67–76.
- Purnamasari, A. (2022). Pengaruh Laba Akuntansi, Operating Cash Flow Dan Size Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Penelitian, Pengembangan Ilmu Manajemen Dan Akuntansi STIE Putra Perdana Indonesia*, 25(April 2022), 2922.
- Rahmah, H., & Mintarti, S. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Hutang Terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 7(1), 96–111. h
- Sitanggang, T. N., Sipahutar, H., & Wau, T. H. (2022a). Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas, Net Profit Margin, Dan Tingkat Laverage Terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(2), 833–843.
- Sitanggang, T. N., Sipahutar, H., & Wau, T. H. (2022b). Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas, Net Profit Margin, Dan Tingkat Laverage Terhadap Return Saham Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2020. *Journal of Economic, Bussines and Accounting (COSTING)*, 5(2), 833–843.
- Sulaiman, S., & Suriawinata, I. S. (2020). Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Risiko Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 29(01), 90–107.
- Suratna, M. A. (2020). Investasi saham. In *IPPM UPN 'Veteran' Yogyakarta*.
- Uhun, M. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2019-2021). *Jurnal Kajian Ilmiah Akuntansi Universitas Untan*, 12. No 3.
- WarmaN, D. M. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Tingkat Utang, Ukuran Perusahaan Dan Volatilitas Penjualan Terhadap Persistensi Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2020). 8.5.2017, 2003–2005.