

**The Effect Of Operating Cash Flow, Investment Cash Flow, Accounting Profit, And Return On Assets On Stock Returns In Food And Beverage Manufacturing Companies In Indofood Sukses Makmur Tbk**

**Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba Akuntansi Dan Return On Asset Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Pada Perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk.**

Jesika Siregar<sup>1</sup>, Elis Florida<sup>2</sup>, Helin Muthe<sup>3\*</sup>, Bernadeth Yoshephine Priskilla Br Simangunsong<sup>4</sup>  
PUI Finance Universitas Prima Indonesia<sup>1,2,3</sup>  
Universitas Borneo Tarakan<sup>4</sup>  
[herlinmunthe@unprimdn.ac.id](mailto:herlinmunthe@unprimdn.ac.id)<sup>3</sup>

\*Corresponding Author

---

**ABSTRACT**

*Operating cash flow is the main revenue-generating activity of a company and other non-investment and financing activities, generally arising from transactions that affect the determination of net profit and loss and determine whether the company's operations can generate revenue. The success of a company can be seen in the level of profit it earns because the main objective of a company is basically to earn as much profit as possible. ROA is an important measure in evaluating a company's financial efficiency and performance, which contributes to investors' assessment of the company's value in the stock market.*

**Keywords:** Influence of Operating Cash Flow, Investment, Profit, Return on Return on Equity

**ABSTRAK**

Arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil pendapatan utama perusahaan dan aktivitas non-investasi dan pendanaan lainnya, umumnya berasal dari transaksi yang mempengaruhi penentuan laba rugi bersih dan menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan pendapatan. Keberhasilan perusahaan dapat dilihat pada tingkat laba yang diperoleh perusahaan itu sendiri karena tujuan utama perusahaan pada dasarnya adalah untuk memperoleh laba sebesar-besarnya. Roa menjadi ukuran penting dalam mengevaluasi efisiensi dan kinerja keuangan perusahaan yang berkontribusi pada penilaian investor terhadap nilai perusahaan dipasar saham.

**Kata Kunci:** Pengaruh Arus Kas Operasi, investasi, laba, Return terhadap Return Saham

**1. Pendahuluan**

Di Indonesia, pasar modal, terutama melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), berperan penting dalam meningkatkan kegiatan ekonomi melalui investasi saham. Seiring pertumbuhan ekonomi yang semakin pesat, perusahaan dituntut untuk mencari alternatif guna memaksimalkan keuntungan, terutama karena persaingan antar perusahaan di berbagai sektor mendorong pencapaian laba optimal, baik secara lokal maupun nasional. Meskipun modal sangat esensial untuk kelangsungan usaha, pemerolehan modal sering menjadi kendala (Restia, 2023). Dalam sistem keuangan, pasar modal tidak hanya menyediakan kesempatan bagi pemilik dana untuk memperoleh return sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih, tetapi juga menjadi wadah pertemuan antara investor yang memiliki kelebihan dana dan perusahaan yang membutuhkan modal.

Pasar modal didefinisikan sebagai wadah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (emiten) melalui transaksi jual beli instrumen keuangan seperti saham, obligasi, atau sekuritas lainnya. (Tandellin, 2017). Pasar modal digunakan menjadi salah satu sarana media investasi bagi perusahaan khususnya investor yang ingin menginvestasikan dananya dengan satu sistem pengelolaan dana dipasar modal baik dalam jangka waktu panjang maupun pada jangka pendek.

Investor akan mengamati prospek masa depan perusahaan secara detail dengan mengamati kinerja perusahaan saat ini dan mengambil keputusan investasi diperusahaan sehingga berdampak pada laba masa depan. Keuntungan yang dinikmati oleh investor atas tindakan investasi yang dilakukan disebut dengan *Return Saham* (Rahma & Rahma 2025). Dalam investasi saham, investor akan memilih saham perusahaan yang memberikan tingkat *return* yang tinggi (Ander et al., 2021). Nilai *return* ini dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya arus kas dengan melihat angka pada komponen arus kas yakni arus kas operasi, arus kas investasi dan arus kas pendanaan akan membantu investor menganalisis sejauh mana efisiensi perusahaan dalam mengelola kasnya sehingga investor dapat melihat kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden dari informasi dari arus kas tersebut. Perlu diketahui ada beberapa variable yang mempengaruhi return saham yaitu Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba Akuntansi dan Return On Asset.

Berdasarkan PSAK No. 2 Tahun 2014, arus kas operasi didefinisikan sebagai aktivitas utama yang menghasilkan pendapatan perusahaan (*principal revenue-producing activities*) serta kegiatan lain di luar aktivitas investasi dan pendanaan. Aktivitas ini mencakup transaksi dan kejadian yang memengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, sekaligus menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk membayar utang, mempertahankan operasional, menyalurkan dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bergantung pada pendanaan eksternal (Azizah & Purwasih, 2023). Dengan kata lain, arus kas operasi mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya internal untuk memenuhi kewajiban sekaligus mendukung pertumbuhan bisnis secara mandiri.

Arus kas investasi merujuk pada aliran kas masuk dan keluar yang berasal dari aktivitas perusahaan terkait pengelolaan aset jangka panjang. Aktivitas ini mencakup perolehan atau pelepasan aset tetap (seperti properti atau peralatan), investasi non-kas setara, serta transaksi seperti pemberian pinjaman atau penagihan piutang (Nursita, 2021). Semakin besar investasi yang dilakukan, semakin signifikan pula arus kas keluar yang diperlukan (Simorangkir et al., 2024). Aktivitas ini bertujuan untuk mengalokasikan sumber daya guna menciptakan pendapatan jangka panjang dan arus kas masa depan, misalnya melalui pembelian aset produktif atau penjualan investasi yang tidak lagi strategis. Dengan demikian, arus kas investasi tidak hanya merefleksikan strategi pertumbuhan perusahaan tetapi juga kemampuannya dalam mengoptimalkan portofolio aset untuk menghasilkan nilai tambah.

Laba akuntansi adalah laba bersih yang dilaporkan dalam laporan laba rugi laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha selama periode tertentu dihitung sebagai selisih antara pendapatan yang direalisasikan dan biaya terkait transaksi (Nursita, 2021). Suci dan Arnova (2019) menjelaskan bahwa "laba akuntansi merupakan laba yang dapat difungsikan untuk mengukur efisiensi manajemen, mengukur keberhasilan, serta memberikan pedoman pengambilan keputusan di masa depan", selain itu, sesuai dengan Pernyataan Standar Akuntansi No. 46 tentang Pajak Penghasilan dan International Accounting Standard 12, laba akuntansi merupakan laba atau rugi sebelum dikurangi beban pajak.

Return on Assets (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari total aset yang dimiliki, baik aset yang didanai melalui modal sendiri maupun pinjaman (Budiantoro et al., 2022). Rasio ini menunjukkan sejauh mana investasi dalam aset dapat memberikan pengembalian (*return*) sesuai harapan, sekaligus merefleksikan efisiensi perusahaan dalam mengelola seluruh sumber daya keuangannya (Uhus, 2021). ROA tidak hanya menilai kinerja penggunaan aset saat ini, tetapi juga menjadi indikator evaluasi efektivitas manajemen dalam memanfaatkan dana untuk menghasilkan laba (Puspitaningtyas, 2020).

Dalam tabel 1.1 Tabel fenomena penelitian ini menyajikan empat variabel kunci yang mencerminkan dinamika kinerja keuangan perusahaan, yaitu Tingginya  $\Delta$ Arus Kas Operasi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan likuiditas dari aktivitas inti bisnis,

sementara  $\Delta$ Arus Kas Investasi yang tinggi menunjukkan ekspansi atau optimalisasi aset jangka panjang. Di sisi lain,  $\Delta$ Labanya Akuntansi tertinggi merepresentasikan peningkatan profitabilitas operasional, dan ROA tertinggi mengindikasikan efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan laba. Fenomena ini menjadi dasar untuk menguji sejauh mana keempat variabel tersebut memengaruhi *return* saham.

Tabel 1. Fenomena Penelitian

No	Kode Emitmen	Tahun	$\Delta$ AKO	$\Delta$ AKI	LABA AKUNTANSI	ROA	RETURN SAHAM
1	ULTJ	2019	0.905	(0.757)	0.476	15.67	0.244
		2020	0.110	8.940	0.071	12.68	(0.048)
		2021	0.162	(1.389)	0.151	17.24	(0.019)
		2022	(0.816)	(0.461)	(0.244)	13.09	(0.061)
		2023	4.387	(0.186)	0.229	15.77	0.085
2	SKLT	2019	2.780	0.135	0.407	5.68	0.073
		2020	0.805	(0.739)	(0.054)	5.49	(0.025)
		2021	0.278	0.813	0.988	9.51	0.541
		2022	(0.872)	1.535	(0.114)	7.25	(0.194)
		2023	31.15	147.54	0.77	0.43	2.32
3	CLEO	2019	0.503	1.364	1.067	10.50	0.778
		2020	0.145	(0.595)	0.015	10.13	(0.010)
		2021	0.344	(0.082)	0.361	13.40	(0.060)
		2022	(0.165)	1.202	0.065	11.36	0.181
		2023	0.914	0.035	0.589	13.32	0.279
4	DLTA	2019	(0.199)	(0.325)	(0.060)	22.29	0.236
		2020	(0.100)	6.239	(0.612)	10.07	(0.353)
		2021	0.358	(0.756)	0.523	14.36	(0.150)
		2022	(0.413)	0.059	0.224	17.60	0.024
		2023	(0.313)	(0.426)	(0.132)	16.52	(0.078)

Dengan adanya permasalahan yang ada membuat peneliti tertarik untuk mengadakan riset dengan mengambil judul **“PENGARUH ARUS KAS OPERASI, ARUS KAS INVESTASI, LABA AKUNTANSI DAN RETURN ON ASET TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN PADA PERUSAHAAN INDOFOOD SUKSES MAKMUR Tbk.”**

## Landasan Teori

### Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap return saham

Data arus kas tidak hanya menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan panjang seperti pembayaran hutang dan *divide* tetapi juga menjadi alat analisis bagi kreditur dan investor untuk menilai potensi perusahaan dalam menghasilkan arus kas bersih di masa depan. Penelitian Setia et al. (2018), Kasmiasi & Santosa (2019), serta Lestari & Jayanti (2020) mengungkapkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham, karena arus kas yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor bahwa perusahaan mampu membiayai operasinya, melunasi hutang, dan membagikan *dividen*, sehingga pada akhirnya harga saham naik dan berdampak pada peningkatan laba perusahaan.

**Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap return saham**

Arus kas operasi mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas yang berasal dari aktivitas inti perusahaan dengan tujuan menghasilkan pendapatan dan mendukung arus kas masa depan. Berdasarkan penelitian Putra dan Widaningsih (2016); Sahfasat dan Nurmala (2022) yang menunjukkan bahwa peningkatan arus kas investasi berkorelasi positif dengan return saham, maka dapat diasumsikan bahwa semakin tinggi arus kas operasi yang dihasilkan, semakin besar pula potensi peningkatan return saham. Dengan demikian, hipotesis yang diajukan adalah bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham.

**Pengaruh Laba Akuntansi terhadap return saham**

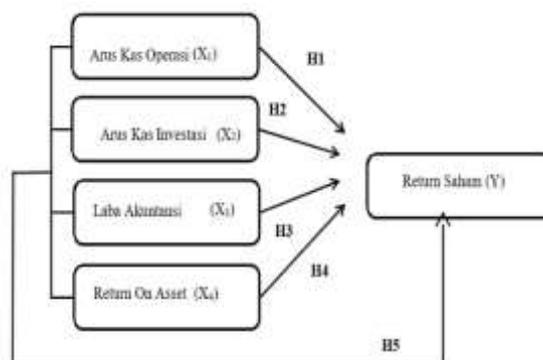
Berdasarkan berbagai pendapat, laba akuntansi dipandang sebagai indikator utama yang menilai efisiensi manajemen, kinerja perusahaan, dan sebagai pedoman pengambilan keputusan di masa depan (Azizah & Desy, 2023; Suci & Arnova, 2019). Menurut Nursita (2021), laba akuntansi mencerminkan peningkatan manfaat ekonomi dalam suatu periode melalui penambahan aset atau pengurangan kewajiban yang meningkatkan ekuitas, selain sebagai parameter untuk memprediksi potensi laba dan menaksir risiko investasi. Selain itu, Razak & Syafitri (2018) menyatakan bahwa laba akuntansi merupakan parameter kinerja yang utama dan meningkatkan keyakinan investor terhadap kondisi ekonomi perusahaan, terlihat dari pengaruhnya terhadap pergerakan return saham. Dengan demikian, secara keseluruhan, dapat dirumuskan hipotesis bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

**Pengaruh Return On Asset terhadap return saham**

ROA, sebagai ukuran efektivitas penggunaan aset perusahaan dalam menghasilkan laba, memberikan gambaran seberapa seimbang investasi yang dilakukan dengan laba yang diperoleh. Semakin tinggi ROA, semakin efisien manajemen dalam mengoptimalkan aset, sehingga laba perusahaan meningkat dan berdampak positif pada harga saham. Hal ini mendorong investor untuk lebih tertarik membeli saham, yang pada akhirnya meningkatkan return saham. Konsep ini didukung oleh penelitian Devi et al. (2023) dan Mayuni & Suarjaya (2018) sehingga dapat dirumuskan hipotesis bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham..

**KERANGKA KONSEPTUAL**

Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah:



## HIPOTESIS

Hipotesis berdasarkan masalah pokok yang telah disebutkan sebelumnya, maka yang menjadi hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1 : *Arus Kas Operasi* berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman

H2 : *Arus Kas Investasi* berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman terhadap return saham.

H3 : *Laba Akuntansi* berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman terhadap return saham.

H4 : *Return On Asset* berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman terhadap return saham.

H5 : *Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba Akuntansi, Return On Asset* berpengaruh secara parsial terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman terhadap return saham

## 2. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode kuantitatif. Menurut (Sugiyono, 2014) metode kuantitatif suatu metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi/sampel tertentu, pengumpulan data tersebut menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan sebelumnya.

### Populasi

Menurut Sugiyono (2008:115) populasi adalah wilayah generalisasi terdiri atas ; obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

### Sampel

Menurut Sugiyono (2008:16) sampel sebagai berikut : "Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi. Misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu. Maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu".

**Tabel 2.**

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun (2016-2020)	13
2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan	4
3	Perusahaan yang tidak tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun (2016-2020)	0
4	Jumlah perusahaan yang menjadi sampel	9

Sumber : Data Sekunder [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) data diolah (2024)

#### METODE pengumpulan data

Metode pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan metode dokumentasi menggunakan data sekunder yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020 (Budiono and Prasetya, 2022). Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive* sampling. *Purposive* sampling merupakan pengambilan sampel dengan kriteria tertentu sesuai dengan tujuan penelitian (Effendi and Salim, 2017).

**Tabel 3. Definisi Operasional**

No	Variabel	Defenisi	Indikator	Skala
1.	Arus Kas Operasi (X1)	Indikator	$\frac{AKOt-1}{AKOt-1}$	Rasio
2.	Arus Kas Investasi (X2)	Perolehan pelepasan	$\frac{AKPt-1}{AKPt-1}$	Rasio
3.	Laba Akuntansi (X3)	Laba rugi atau bersih selama satu periode sebelum dikurangi pajak.Laba akuntansi	$\frac{LAKt-1}{LAKt-1}$	Rasio

			Digunakn untuk	
			mengukur	
			kemampuan	
			Perusahaan dalam	
			menghasilkan	
			Akuntansi (Yanti	
			2017)	
4.	Return On Asset (X4)	Return on asset yaitu	Rasio	
		nilai rasio yang digunakan	$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}}$	
5.	Return Saham (Y)	Tingkat keuntungan yang investasi	$t = \frac{(\text{Pit-Pit-1})}{\text{Pit-1}}$	Rasio

### Uji Outher Model (PENGUJIAN MODEL PENGUKURAN)

#### Uji Reliabilitas

Reliabilitas merupakan stabilitas atau konsistensi sejauh mana kusioner, tes, pengamatan atau prosedur pengukuran apapun yang menghasilkan hasil yang sama pada percobaan berulang (Ghozali,2016). Pada dasarnya uji reliabilitas mengukur variabel yang digunakan melalui pertanyaan-pertanyaan yang digunakan yang dilakukan dengan membandingkan nilai Cronbachs Alpha dengan tingkat atau taraf signifikan yang digunakan. Tingkat signifikan bisa 0,5 0,6 hingga 0,7 tergantung kebutuhan dalam penelitian.

#### Uji Validitas

Uji Validitas merupakan suatu ukuran yang menunjukkan kevalidan atau kesahihan suatu instrument. Pengujian validitas mengacu pada sejauh mana suatu instrument menjalankan fungsi. Instrumen dikatakan valid jika instrument tersebut dapat digunakan untuk mengukur apa yang ingin diukur (Sugiyono, 2008:363).

### UJI INNER

#### Uji Koefisien Determinasi

Uji Koefisien Determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar persentase kontribusi antara arus kas operasi return saham. Menurut Supardi (2014) Koefisien determinasi dilambangkan dengan  $R^2$ , nilai ini menyatakan proporsi variasi keseluruhan dalam nilai variabel dependen yang dapat diterangkan atau diakibatkan oleh hubungan linear dengan variabel yang lain(galat atau perubah lainnya).

#### Uji Hipotesis T dan F

##### Uji Parsial (Uji T)

Uji statistik (T) pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel

dependen (Ghozali, 2006).

### Uji Simultan (Uji F)

Ghozali (2016:96) menyatakan bahwa pada dasarnya uji F dengan maksud menguji apakah secara simultan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat dengan tingkat keyakinan 95% ( $\alpha=0,05$ ).

### Analisis Lineae Berganda

Model yang digunakan dalam pengujian hipotesis adalah analisis regresi linear berganda. Analisis linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh antara dua atau lebih variabel independen dengan satu variabel dependen (Ghozali 2016,156). Analisis Regresi Linear berganda bertujuan untuk mengetahui pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba Akuntansi, Return On Asset terhadap Return Saham. Persamaan dari regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Dimana:

Y: Return saham

a : Konstanta

b<sub>1</sub> : Koefisien arus kas operasi b<sub>2</sub> : Koefisien arus kas investasi

b<sub>3</sub> : Koefisien laba akuntansi

b<sub>4</sub> : Koefisien return on asset x<sub>1</sub> : arus kas operasi

x<sub>2</sub> : arus kas investasi

x<sub>3</sub> : laba akuntansi

x<sub>4</sub> : return on asset

e : error

## Hasil Dan Pembahasan Penelitian

### Hasil Penelitian

#### Statistik Deskriptif

Ghozali (2021) menjelaskan bahwa statistic deskriptif memberikan gambaran suatu data berdasarkan nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, sum, range, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa analisis deskriptif merupakan suatu metode yang digunakan untuk memberikan Gambaran terhadap objek penelitian melalui data. Adapun hasil uji statistik deskriptif sebagai berikut:

**Tabel 4. Statistik Deskriptif**

Sample: 2019 2023	X1	X2	X3	X4	Y
Mean	0.807922	0.744867	-0.681067	0.114167	-0.015711
Median	0.033500	-0.078000	0.044500	0.078500	-0.004500
Maximum	44.71100	58.90200	4.658000	1.457000	1.321000
Minimum	-8.655000	-10.81100	-38.21700	-0.403000	-0.821000
Std. Dev.	5.812129	6.740437	4.638712	0.253092	0.368216

Berdasarkan statistik deskriptif, terlihat bahwa seluruh variabel dalam penelitian menunjukkan variasi yang cukup tinggi. Arus Kas Operasi (X<sub>1</sub>) memiliki rata-rata positif sebesar 0,81 namun dengan standar deviasi 5,81, mengindikasikan penyebaran data yang luas, bahkan ada perusahaan dengan arus kas negatif. Arus Kas Investasi (X<sub>2</sub>) juga memiliki rata-rata positif (0,74),

tetapi median negatif (-0,078) dan standar deviasi tinggi (6,74), menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan lebih banyak mengeluarkan dana untuk investasi. Laba Akuntansi (X3) memiliki rata-rata negatif (-0,68) dan standar deviasi 4,64, mencerminkan bahwa mayoritas perusahaan mengalami kerugian meskipun ada beberapa yang memperoleh laba tinggi. Return on Asset (X4) menunjukkan efisiensi rata-rata yang rendah (0,11) dengan penyebaran relatif kecil (standar deviasi 0,25), sedangkan Stock Return (Y) mencatat rata-rata sedikit negatif (-0,016) dengan standar deviasi 0,37, menunjukkan adanya perbedaan besar antar perusahaan dalam hal pengembalian saham. Secara keseluruhan, data mencerminkan kinerja keuangan perusahaan dalam sampel sangat beragam, dengan sebagian besar berada pada tingkat moderat namun ada juga yang mengalami kerugian atau keuntungan ekstrem.

### Penentuan Model Data

Untuk menentukan model yang terbaik untuk penelitian ini, maka dilakukan teknik estimasi dan panel. Teknik estimasi data panel yang digunakan dalam penelitian ini adalah memilih mode antara model *commom effect*, *fixed effect* atau *random effect*. Untuk memilih model yang paling tepat dalam mengola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier.

### Uji Chow

Chow test atau likelihood ratio test adalah metode yang digunakan untuk menentukan model paling sesuai antara model common effect dan fixed effect dalam analisis panel. Dalam pengujian ini, hasil statistic F digunakan untuk memutuskan model yang tepat: jika nilai F lebih dari 0.05, maka hipotesis nol ( $H_0$ ) diterima, menunjukkan model common effect lebih cocok. Sebaliknya, jika nilai F kurang dari 0.05, maka  $H_0$  ditolak, dan model fixed effect dianggap lebih sesuai untuk data tersebut. Adapun hasil uji chow dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 5. Uji Chow**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: FEM			
Test cross-section fixed effects			
Effects	Test	Statistic	d.f. Prob.
	Cross-section F	1.355523	(17,68) 0.1873
	Cross-section Chi-square	26.265055	17 0.0698

Berdasarkan hasil uji Chow diatas dapat dilihat bahwa nilai *Pro Cross Section F* adalah sebesar 0,1873 yang mana berarti nilai *alpha* lebih dari 0,05. Hal ini, menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima atau *Common effect model* lebih baik daripada *fixed effect model*. Uji kedua yaitu dilanjutkan dengan uji Lagrange Multiplier.

### Uji Langrange Multiplier

Langrange Multiplier (LM) digunakan untuk menentukan apakah model random effect lebih baik daripada model common effect, dengan uji

signifikansi berdasarkan metode Breusch-Pagan. Uji LM ini menggunakan distribusi *Chi-square* dengan derajat kebebasan sesuai jumlah variabel independent dan menguji hipotesis berikut: H0 untuk model *common effect* dan H1 untuk model *random effect*. Jika p-value < 0,05 maka H1 diterima, menunjukkan bahwa model *random effect* lebih sesuai. Sebaliknya, jika p-value > 0,05, maka H0 diterima, sehingga model *common effect* yang dipilih. Adapun hasil uji LM dapat dilihat pada table berikut:

Tabel 6. Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided			
(all others) alternatives			
Test Hypothesis	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.259398 (0.6105)	0.061157 (0.8047)	0.320554 (0.5713)
Honda	0.509311 (0.3053)	-0.247299 (0.5977)	0.185271 (0.4265)
King-Wu	0.509311 (0.3053)	-0.247299 (0.5977)	-0.000222 (0.5001)
Standardized Honda	0.698849 (0.2423)	0.073471 (0.4707)	-3.376489 (0.9996)
Standardized King-Wu	0.698849 (0.2423)	0.073471 (0.4707)	-2.943892 (0.9984)
Gourieroux, et al.	--	--	0.259398 (0.5249)

Berdasarkan hasil uji diatas nilai P Value Breusch-Pagan adalah sebesar 0,6105 dimana hasilnya lebih dari 0,05. Sehingga uji LM menunjukkan bahwa metode estimasi yang lebih tepat menggunakan *common effect* model. Dari dua uji diatas, maka metode analisis data panel yang tepat untuk digunakan adalah *common effect* model.

### Uji Asumsi Klasik

Menurut Basuki dan Prawoto (2016), uji klasik dalam regresi linier dengan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) meliputi uji linearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, multikolinearitas, dan normalitas. Namun, dalam regresi data panel, tidak semua uji tersebut perlu dilakukan. Pertama, uji linearitas biasanya diabaikan karena model dianggap sudah linier. Kedua, uji normalitas tidak termasuk dalam syarat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Ketiga, uji autokorelasi umumnya hanya terjadi pada data *time series*. Keempat, uji multikolinearitas perlu dilakukan hanya jika model memiliki lebih dari satu variabel independen, karena multikolinearitas tidak mungkin terjadi pada model dengan satu variabel bebas. Terakhir, heteroskedastisitas cenderung muncul pada data *cross section*, sementara data

panel memiliki karakteristik yang lebih mirip *cross section* dibanding *time series*. Berdasarkan hal tersebut, dalam regresi data panel, uji asumsi klasik yang umum diterapkan adalah uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas.

### Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi antar variabel independen dalam model regresi. Model yang ideal adalah model tanpa korelasi antar variabel bebas. Menurut Gujarati (2012), apabila koefisien korelasi antar variabel bebas melebihi 0,8, maka model tersebut mengalami masalah multikolinearitas. Sebaliknya, jika koefisien korelasi dibawah 0,8, maka model dianggap bebas dari multikolinearitas. Adapun hasil pengujian multikolinearitas dapat dilihat pada table dibawah ini:

**Tabel 7. Uji Multikolinearitas**

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.080670	-0.017654	0.132133
X2	0.080670	1.000000	-0.032341	0.061237
X3	-0.017654	-0.032341	1.000000	-0.015342
X4	0.132133	0.061237	-0.015342	1.000000

Berdasarkan hasil pada table, terlihat bahwa semua korelasi antar variabel independen memiliki nilai dibawah 0,8. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi ini bebas dari masalah multikolinearitas, atau dengan kata lain, tidak ada korelasi antar variabel independen dalam model ini.

### Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik menunjukkan sifat homoskedastisitas, yaitu tidak adanya heteroskedastisitas. Menurut Winarno (2015), untuk menguji hal ini digunakan uji glejser, yang dilakukan dengan meregresi setiap variabel independen terhadap nilai absolut residual sebagai variabel dependen. Residual adalah selisih antara nilai yang diamati dan nilai prediksi, sedangkan absolut adalah nilai tanpa tanda. Jika hasil uji Glejser menunjukkan Tingkat signifikansi  $> 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada heteroskedastisitas dalam model. Adapun hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 8. Uji Heteroskedastisitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.2427390	0.028896	8.400410	0.0000
X1	-0.0049570	0.004547	-1.090058	0.2788
X2	-0.0023860	0.003895	-0.612629	0.5418
X3	-0.0019470	0.005636	-0.345438	0.7306
X4	0.1195390	0.104281	1.146322	0.2549
Root MSE	0.239520	R-squared		0.031070
Mean dependent var	0.251930	Adjusted R-squared		-0.014527
S.D. dependent var	0.244693	S.E. of regression		0.246464
Akaike info	0.090754	Sum squared resid		5.163296

criterion		
Schwarz criterion	0.229632	Log likelihood
Hannan-Quinn	0.146758	F-statistic
criter.		
Durbin-Watson stat	2.301344	Prob(F-statistic)

Berdasarkan tabel tersebut, nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 menunjukkan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas dalam model regresi.

#### Uji Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi menjadi prosedur statistic dalam mengestimaksikan secara sistematis hubungan rata-rata variabel dependen dengan variabel independen. Model regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi data panel dengan pendekatan estimasi common effect model. Tujuan pembuatan model regresi yaitu untuk mengolah ,membahas sampel yang sudah diperoleh dan untuk menilai hipotesis yang sudah dibuat. Hasil estimasi regresi data panel dengan pendekatan common effect model pada penelitian ini disajikan pada table berikut :

**Tabel 9. Model Regresi dengan CEM**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.064275	0.042255	-1.521112	0.1319
X1	-0.002951	0.006650	-0.443759	0.6583
X2	-3.77E-06	0.005696	-0.000662	0.9995
X3	-0.008634	0.008242	-1.047658	0.2978
X4	0.394774	0.152491	2.588829	0.0113

Berdasarkan tabel tersebut, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$Y_{it} = -0,064 - 0,002it - 3,77 it - 0,008it + 0,394 it + \epsilon_{it} \alpha :$$

Ketika semua variabel bebas bernilai nol, maka nilai dari Stock Return adalah -0,064.

- $\beta_1$  : Setiap peningkatan satu unit pada Arus Kas Operasi akan mengurangi Stock Return sebesar - 0,002, dengan asumsi variabel lainnya konstan.
- $\beta_2$  : Setiap peningkatan satu unit pada Arus Kas Investasi akan mengurangi Stock Return sebesar -3,77, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Ini menunjukkan dampak negatif yang besar.
- $\beta_3$  : Setiap peningkatan satu unit pada Laba Akuntansi akan mengurangi Stock Return sebesar -0,008, dengan asumsi variabel lainnya konstan.
- $\beta_4$  : Setiap peningkatan satu unit pada Return on Asset akan meningkatkan Stock Return sebesar 0,394, dengan asumsi variabel lainnya konstan. Ini adalah satu-satunya koefisien dengan pengaruh positif, menunjukkan bahwa efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset berpengaruh positif pada Stock Return.

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

Uji koefisien determinasi ( $R^2$ ) berfungsi untuk mengukur seberapa baik model dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai  $R^2$  berkisar antara nol hingga satu ( $0 < R^2 < 1$ ). Nilai yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel independen hampir sepenuhnya menjelaskan variabel dependen. Penelitian ini menggunakan adjusted  $R^2$ . Semakin mendekati satu nilai adjusted  $R^2$ , semakin baik kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen (Ghozali & Ratmono, 2020).

**Tabel 10. Koefisien Determinasi  $R^2$**

R-squared	0.085015
Adjusted R-squared	0.041957
S.E. of regression	0.360409
Sum squared resid	11.04103
Log likelihood	-33.28585
F-statistic	1.974416
Prob(F-statistic)	0.105705

Berdasarkan nilai Adjusted yang diperoleh sebesar 0,04 atau 4%, ini menunjukkan bahwa hanya 4% dari variasi dalam variabel dependen (Stock Return) yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas dalam model (Arus Kas Operasi, Kas Investasi, Laba Akuntansi, dan Return On Asset). Nilai 4% untuk adjusted R-Squared mengindikasikan bahwa 96% dari variasi Stock Return masih dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model ini.

#### Uji Hipotesis

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individu (parsial). Jika p-value < 0,05, maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak, yang berarti variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Adapun hasil pengujian parsial dapat dilihat sebagai berikut:

**Tabel 11. Uji Parsial (Uji t)**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.064275	0.042255	-1.521112	0.1319
X1	-0.002951	0.006650	-0.443759	0.6583
X2	-3.77E-06	0.005696	-0.000662	0.9995
X3	-0.008634	0.008242	-1.047658	0.2978
X4	0.394774	0.152491	2.588829	0.0113

Berdasarkan pengujian parsial tersebut, dapat dilihat interpretasinya sebagai berikut:

1. Karena p-value untuk X1 lebih besar dari 0,05, maka Hipotesis Nol (H0) tidak ditolak. Artinya, Arus Kas Operasi (X1) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Stock Return dalam model ini.
2. Dengan p-value sebesar 0.9995, yang jauh lebih besar dari 0,05, Arus Kas Investasi (X2) juga tidak berpengaruh signifikan terhadap Stock Return. H0 tidak ditolak untuk X2.
3. Karena p-value untuk X3 adalah 0.2978, yang lebih besar dari 0,05, maka Laba Akuntansi (X3) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Stock Return. H0 tidak ditolak untuk variabel ini.
4. Dengan p-value sebesar 0.0113, yang lebih kecil dari 0,05, dapat diartikan H0 ditolak dan Ha diterima untuk X4. Artinya, Return on Asset (X4) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Stock Return.

#### Uji Simultan (Uji F)

UJI F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independent secara Bersama-sama berpengaruh dalam menjelaskan variabel dependen. Jika p-value < 0,05, maka Ha diterima dan H0 ditolak, yang berarti semua variabel independent berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Adapun hasil pengujian simultan dapat dilihat sebagai berikut:

R-squared	0.085015
Adjusted R-squared	0.041957
S.E. of regression	0.360409
Sum squared resid	11.04103
Log likelihood	-33.28585
F-statistic	1.974416
Prob(F-statistic)	0.105705

Berdasarkan hasil uji F, nilai probabilitas atau Prob(F-statistic) sebesar 0,105705, yang lebih besar dari Tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara simultan, semua variabel independent dalam model (seperti Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba Akuntansi, dan Return On Asset) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, yaitu Stock Return. Dengan kata lain, ketika dilihat secara keseluruhan, variabel-variabel independent tersebut tidak cukup kuat untuk menjelaskan variasi pada Stock Return.

#### Pembahasan

**Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Stock Return pada Perusahaan sub-sektor Makanan dan Minuman Periode 2019-2023**

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stock return pada Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti, jika arus kas operasi mengalami peningkatan, maka pengembalian saham Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menurun tetapi tidak signifikan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan sebelumnya (Lestari & Rosharlianti, 2023; Yulianti et al., 2024) yang menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif signifikan terhadap stock return. Namun penelitian ini sejalan dengan temuan lain (Bungadira et al., 2024; Pintarto & Pujiono, 2021) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return.

Penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return, terdapat beberapa alasan yang bisa menjadi faktor penyebab. Pertama, terdapat indikasi bahwa pasar tidak bereaksi terhadap informasi yang terkandung dalam arus kas operasi. Ini disebabkan oleh persepsi bahwa informasi ini tidak secara langsung berhubungan dengan profitabilitas yang diinginkan oleh investor dalam jangka pendek atau jangka Panjang, sehingga dianggap kurang relevan dalam Keputusan investasi. Kedua, hasil penelitian menunjukkan bahwa investor cenderung tidak terlalu memperhatikan laporan arus kas operasi sebagai dasar utama dalam pengambilan Keputusan investasi. Investor lebih tertarik pada metrik lain yang dianggap lebih berpengaruh terhadap profitabilitas, seperti laba bersih, return on equity, atau arus kas dari aktivitas pendanaan. Arus kas operasi tidak mencerminkan secara langsung profitabilitas karena tidak mencakup elemen penting seperti biaya pendanaan atau pendapatan non-kas lainnya yang bisa muncul dari entitas anak Perusahaan atau afiliasi yang tidak terkonsolidasi (Pintarto & Pujiono, 2021).

### **Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Stock Return pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Sub-Sektor Makanan dan Minuman Pada Tahun 2019-2023**

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa arus kas investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stock return pada Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti, jika arus kas investasi mengalami peningkatan, maka pengembalian saham Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menurun tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan sebelumnya (Bungadira et al., 2024; Oktofia et al., 2021; Yusnita, 2023) yang menyatakan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return.

Arus kas investasi yang tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return menunjukkan bahwa informasi yang terkandung didalamnya kurang dianggap relevan oleh investor dalam mengukur potensi keuntungan saham. Salah satu alasan utama adalah karena arus kas investasi tidak selalu mencerminkan performa Perusahaan dalam jangka pendek. Di Bursa Efek Indonesia (BEI), sebagian besar investor cenderung memiliki orientasi investasi jangka pendek atau bahkan bersifat spekulatif (Setyawan, 2020). Selain itu, arus kas investasi umumnya mencerminkan pengeluaran Perusahaan dalam pembelian atau pelepasan aset jangka Panjang, seperti peralatan, properti, atau investasi

strategis lain yang bertujuan untuk mendukung pertumbuhan masa depan. Bagi investor jangka pendek, informasi ini kurang relevan karena mereka focus pada hasil langsung yang dapat menguntungkan dalam periode yang lebih singkat.

#### **Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Stock Return pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman Periode 2019-2023**

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stock return pada Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti, jika laba akuntansi mengalami peningkatan, maka pengembalian saham Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menurun tetapi tidak signifikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan sebelumnya (Nursita, 2021; Uhus et al., 2021; Yusnita, 2023) yang menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif signifikan terhadap stock return. Namun penelitian ini sejalan dengan temuan lain (Setyawan, 2020) yang menyatakan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return.

Temuan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return mengindikasikan bahwa informasi laba akuntansi kurang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan Keputusan investasi saham. Hal ini dapat disebabkan oleh ketidakpercayaan investor terhadap angka laba yang disajikan dalam laporan keuangan, terutama karena ada kemungkinan bahwa laba akuntansi tidak selalu mempersentasikan kinerja Perusahaan secara akurat. Salah satu faktor utama adalah potensi manipulasi oleh manajemen. Dalam beberapa kasus, pihak manajemen dapat mendorong akuntan untuk menggunakan metode akuntansi tertentu yang dapat meningkatkan atau menstabilkan angka laba (seperti, melalui Teknik income smoothing), yang bertujuan untuk memberikan citra keuangan yang lebih menarik bagi pemangku kepentingan (Setyawan, 2020). Teknik-teknik seperti ini, meskipun legal dalam praktik akuntansi, dapat mengaburkan Gambaran sebenarnya dari kinerja Perusahaan dan membuat laporan laba menjadi kurang dipercaya oleh investor.

#### **Pengaruh Return on Asset terhadap Stock Return pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Sub-sektor Makanan dan Minuman Pada Tahun 2019-2023**

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa return on asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap stock return pada Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti, jika return on asset mengalami peningkatan, maka pengembalian saham Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan meningkat secara signifikan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan temuan sebelumnya (Afni et al., 2023; Tarau et al., 2020) yang menyatakan bahwa return on asset berpengaruh signifikan terhadap stock return.

Return on Asset (ROA) yang tinggi dan terus meningkat merupakan sinyal positif bagi para pemegang saham mengenai kualitas kinerja Perusahaan. Ketika ROA meningkat, ini menunjukkan bahwa Perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi dari asset yang dimilikinya, yang mengindikasikan efektivitas dalam penggunaan sumber daya. Kinerja yang baik

ini akan menarik perhatian investor, karena Perusahaan dengan ROA yang tinggi dianggap memiliki stabilitas dan efisiensi dalam operasionalnya.

Selain itu, ROA yang tinggi juga menggambarkan adanya potensi keuntungan yang lebih besar untuk pemegang saham, termasuk kemungkinan dividen yang lebih tinggi. Bagi investor, prospek menerima laba yang lebih besar dari kepemilikan sahamnya merupakan daya tarik yang kuat, karena yang stabil dan terus tumbuh memberikan keamanan dan investasi. Investor yang ada cenderung akan mempertahankan investasinya, sementara investor baru tertarik untuk membeli saham Perusahaan tersebut, yang pada akhirnya meningkatkan permintaan dan harga saham (Ayuningrum et al., 2021).

Profitabilitas yang tinggi dan konsisten melalui ROA yang meningkat mendorong apresiasi harga saham dipasar. Dengan demikian, ada hubungan positif antara profitabilitas yang diukur melalui ROA dan harga saham, yang berdampak langsung saham. Seiring dengan meningkatnya harga saham, return yang diperoleh oleh pemegang saham juga akan semakin besar, memperkuat daya tarik investasi diperusahaan tersebut dan meningkatkan nilai Perusahaan dimata investor secara keseluruhan (Hery, 2016).

#### **Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Laba Akuntansi, dan Return on Asset terhadap Stock Return pada Perusahaan sektor Makanan dan Minuman Pada Tahun 2019- 2013**

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, laba akuntansi, dan return on asset secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap stock return pada Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti, arus kas operasi, arus kas investasi, laba akuntansi, dan return on asset mengalami peningkatan secara bersama, maka tidak ada kaitannya dengan peningkatan pengembalian saham Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan temuan sebelumnya (Setyawan, 2020) yang menyatakan bahwa arus kas operasi, arus kas investasi, laba akuntansi, dan return on asset secara simultan berpengaruh positif signifikan terhadap stock return.

Secara simultan, arus kas operasi, arus kas investasi, laba akuntansi, dan return on asset (ROA) mungkin tidak berpengaruh signifikan terhadap stock return karena adanya perbedaan dan Tingkat relevansi masing-masing variabel bagi investor serta perbedaan dalam kekuatan informasi yang disampaikan setiap variabel. Ketika semua variabel ini dianalisis Bersama-sama, pengaruh signifikan dari ROA bisa jadi tertutupi oleh variabel-variabel lain yang tidak berkontribusi kuat terhadap stock return. ROA sebagai indikator profitabilitas sering dianggap sebagai faktor yang mencerminkan efektivitas manajemen dalam menggunakan asset Perusahaan untuk menghasilkan laba. Investor dapat melihat ROA sebagai sinyal yang lebih langsung terhadap kinerja yang baik dibandingkan variabel lain. Sehingga, Ketika diuji secara parsial, ROA menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap stock return, sementara pengaruh ini dapat menjadi kurang jelas Ketika diuji Bersama variabel lain yang mungkin tidak tidak sepenting ROA dalam menarik perhatian investor.

#### **4. Penutup**

##### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh arus

kas operasi, arus kas investasi, laba akuntansi, dan return on asset terhadap stock return pada Perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman periode 2019-2023, maka dapat ditarik Kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stock return pada Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti, jika arus kas operasi mengalami peningkatan, maka pengembalian saham di perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menurun tetapi tidak signifikan.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas investasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stock return pada Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti, jika arus kas investasi mengalami peningkatan, maka pengembalian saham Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menurun tetapi tidak signifikan.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap stock return pada Perusahaan sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini berarti, jika laba akuntansi mengalami peningkatan, maka pengembalian sub-sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia akan menurun tetapi tidak signifikan.

#### **Saran**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, laba akuntansi, dan return on asset terhadap stock return pada perusahaan manufaktur sub-sektor makanan dan minuman periode 2019-2023, maka saran dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan  
Perusahaan perlu focus meningkatkan ROA karena indikator ini lebih dipercaya oleh investor sebagai sinyal kinerja efektif dalam memanfaatkan asset.
2. Bagi Investor  
Investor disarankan untuk memberikan perhatian lebih pada ROA sebagai indikator yang lebih akurat dalam menilai kinerja profitabilitas Perusahaan, terutama dalam sektor manufaktur makanan dan minuman.
3. Bagi Peneliti Lain  
Peneliti disarankan untuk memperluas cakupan penelitian dengan memasukkan variabel lain, seperti rasio profitabilitas atau rasio keuangan tambahan yang mungkin lebih relevan dalam konteks sektor tertentu.

#### **Daftar Pustaka**

- Ander, K. L., Ilat, V., & Wokas, H. 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.
- Azizah, N., & Purwasih, D. (2023). Pengaruh Komponen Arus Kas Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating: Studi Empiris

- pada Perusahaan Sektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 699-714.
- Budiantoro, H., Ningsih, H. A. T., Alma, S., & Lapae, K. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi dan Return on Asset terhadap Return Saham. *Eqien-Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(2), 101-110.
- Devy, H. S., Ma'sum, M. A., & Syafii, M. A. (2023). Rasio Keuangan, Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi dalam Pengaruhnya terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, 4(01), 37-51.
- Kasmiasi, M., & Santosa, P. W. (2019). The effect of earning nformation, cash flow components, and financing decision on stock returns: empirical evidence on Indonesia stock exchange. *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 22(2), 157–166. <https://doi.org/10.14414/jebav.v22i2.1638>
- Lestari, U. P., & Jayanti, F. D. (2020). Pendeteksian Kecurangan Laporan Keuangan Dengan Analisis Fraud Pentagon. *Journal of Accounting*, 8(1), 38–49
- Nursita, M. (2021). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1-15.
- Rahma, S., & Rahma, A. (2025). Pengaruh Arus Kas Investasi, Laba Akuntansi Dan Financial Distress Terhadap Return Saham. *Jurnal Nusa Akuntansi*, 2(1), 392-415.
- Razak, L. A., & Syafitri, R. (2018). Pengaruh Laba Akuntansi, Total Arus Kas, dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016. *Jurnal Akun Nabelo: Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif*, 1(1), 33–45. <https://doi.org/10.22487/j26223090.2018.v1.i1.10483>
- Restia, F. W. P. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang terdaftar Di Indeks saham Syariah Indonesia Periode 2019-2021) (Doctoral dissertation, UIN Raden Intan Lampung).
- Sahfasat, V. M., & Nurmala, P. (2022). Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 107-120.
- Setia, M., Purwanto, N., & Wahyu, S. S. (2018). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi dan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 2017. *Jurnal Akuntansi, Riset* 6(2), Mahasiswa 1–13. <https://doi.org/10.21067/jrma.v6i2.4219>
- Simorangkir, N., Goh, T. S., & Simanjuntak, A. (2024). Pengaruh Arus Kas, Nilai Perusahaan, Total Aset Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2020-2022. *Manajemen: Jurnal Ekonomi*, 6(3), 585-598.
- Suci, D. A., & Arnova, I. (2019). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Periode 2010-2016). doi: <https://doi.org/10.32663/jaz.v2i1.813>.
- Uhus, M. V., Mustikowati, R. I., & Setiyowati, S. W. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Return on Equity, Dan Return on Asset Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(1).