

---

**FINANCIAL PERFORMANCE, STRUKTUR MODAL DAN ARUS KAS OPERASI  
TERHADAP RETURN SAHAM SEKTOR CONSUMER NON-CYCLICALS YANG  
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nadila Andriliyani, Anisa  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Tangsel, Indonesia  
Email: [dosen02385@unpam.ac.id](mailto:dosen02385@unpam.ac.id)

**ABSTRACT**

*This study aims to determine the effect of financial performance, capital structure and operating cash flow on stock returns. Financial performance in this study is proxied by Return On Assets and Return On Equity and capital structure is measured by Debt to Equity ratio. This type of research is quantitative research with secondary data sources. The population in this study amounted to 124 companies in the Consumer Non-Cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The sample selection method used in this study is the purposive sampling method so that the samples obtained by this method are 25 companies. The data analysis technique used is panel data regression analysis using Eviews 12 software. The results showed that simultaneously financial performance proxied with return on assets, financial performance proxied with return on equity, capital structure and operating cash flow together affect stock returns. However, partially the financial performance variables proxied by return on assets and capital structure affect stock returns. Meanwhile, financial performance proxied by return on equity and operating cash flow has no effect on stock returns.*

**Keyword:** *Financial Performance proxied with Return On Asssets, Financial Performance proxied with Return On Equity, Capital Structure, Operating Cash Flow, Stock Return*

**ABSTRAK**

*Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh financial performance, struktur modal dan arus kas operasi terhadap return saham. Kinerja keuangan dalam penelitian ini diproksikan dengan Return On Assets dan Return On Equity dan struktur modal diukur dengan Debt to Equity ratio. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan sumber data sekunder. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 124 perusahaan pada sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling sehingga sampel yang didapatkan dengan metode tersebut adalah 25 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi data panel dengan menggunakan perangkat lunak Eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan financial performance yang diproksikan dengan return on assets, financial performance yang diproksikan dengan return on equity, struktur modal dan arus kas operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham. Namun secara parsial variabel financial performance yang diproksikan dengan return on assets dan struktur modal berpengaruh terhadap return saham. Sedangkan financial performance yang diproksikan dengan return on equity dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham.*

**Kata Kunci:** *Financial Performance yang diproksikan dengan Return On Asssets, Financial Performance yang diproksikan dengan Return On Equity, Struktur Modal, Arus Kas Operasi, Return Saham.*

---

## PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran vital dalam ekosistem ekonomi dan keuangan suatu negara. Sebagai komponen penting dari sistem keuangan, pasar modal berperan dalam menghubungkan berbagai pihak, termasuk investor dengan dana surplus dan perusahaan yang memerlukan dana untuk ekspansi dan operasional. Investasi dalam pasar modal memberikan peluang bagi investor untuk mendapatkan keuntungan dari pertumbuhan harga saham dan kepemilikan perusahaan tanpa harus terlibat langsung dalam pengelolaannya. Sebaliknya, perusahaan atau emiten mendapatkan akses ke sumber dana alternatif tanpa tergantung sepenuhnya pada pendapatan operasional. Tujuan utama bagi investor dalam membeli saham adalah untuk memperoleh return atau keuntungan dari investasi tersebut, yang bisa berasal dari pertumbuhan harga saham maupun dividen yang dibagikan.

Fenomena yang terjadi di tengah pandemi Covid19 banyak perusahaan mengalami kesulitan dalam menjaga kelangsungan bisnis mereka. Tidak hanya berpengaruh pada bisnis skala kecil, pandemi ini juga memberikan dampak signifikan pada perusahaan-perusahaan besar di Indonesia. Beberapa perusahaan seperti PT Multi Bintang Tbk (MLBI), PT Nippon Indosari Carpindo Tbk (ROTI), dan PT Sekar Laut Tbk (SKLT), mengalami penurunan laba bersih tahun 2020 diakibatkan oleh dampak pandemi covid-19. MLBI mengalami penurunan laba bersih sebesar 76%, turun dari Rp 1,20 triliun pada tahun 2019 menjadi hanya Rp 288 miliar pada tahun 2020 (Andi, 2021). Demikian pula, ROTI mengalami penurunan laba bersih sebesar Rp 215,1 miliar (Soenarso, 2021). Sementara SKLT mengalami penurunan laba bersih sebesar 5,48% turun dari Rp 44,98 pada tahun 2019 menjadi hanya Rp 42,52 miliar pada tahun 2020 (Elvira, 2021a). Pandemi Covid-19 menyebabkan pembatasan operasional di berbagai pusat perbelanjaan dan menurunnya daya beli masyarakat (Yanwardhana, 2021). Tidak hanya pusat perbelanjaan, kinerja sektor industri barang konsumsi primer secara keseluruhan juga ikut terdampak (Intan, 2021a).

Return saham atau yang dikenal juga sebagai kinerja merupakan jumlah penghasilan yang diterima oleh investor dari investasi yang telah dilakukan. Return mendeskripsikan hasil yang didapatkan investor berdasarkan kegiatan investasinya yang sudah dilaksanakan sepanjang jangka waktu yang ditentukan, meliputi dividend yield dan capital gain (loss). Capital gain (loss) adalah selisih antara keuntungan dan kerugian atas harga investasi saat ini dengan harga periode sebelumnya, sedangkan dividend yield merupakan persentase penerimaan kas periodik atas harga investasi selama periode tertentu (Fitriani et al., 2021).

Kinerja keuangan atau financial performance merupakan kapasitas perusahaan dalam mengelola dan mengontrol sumber dayanya (IAI, 2016 dalam (Fatihudin et al., 2018)). Kinerja keuangan yang baik mendorong investor untuk meningkatkan pembelian saham, yang kemudian dapat mengakibatkan kenaikan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan secara positif akan memengaruhi return saham. Penelitian ini menggunakan rasio Return On Asset (ROA) dan

---

Return On Equity (ROE). Menurut Sujarweni (2017) mengemukakan Return On Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total assets untuk menghasilkan laba. Return on Asset (ROA) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asset yang dimilikinya untuk meningkatkan keuntungan, semakin efisien penggunaan asset oleh perusahaan, semakin besar potensi untuk meningkatkan keuntungan secara maksimal. Return on Equity (ROE) merupakan pengukuran pendapatan yang tersedia bagi pemilik perusahaan, termasuk pemegang saham biasa dan preferen atas modal yang mereka investasikan dalam perusahaan (Harahap, 2015). Return On Equity juga menunjukkan efisien yang semakin tinggi dari penggunaan modal sendiri oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau return saham yang ditawarkan kepada investor.

Menurut Nurqomaria et al., (2020), struktur modal merupakan kombinasi antara ekuitas dan hutang baik jangka panjang ataupun jangka pendek yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan usaha. Perusahaan menggunakan modalnya yaitu sumber daya yang dimiliki saat ini, dipergunakan untuk mengembangkan operasional agar stabilitas keuangan meningkatkan. Untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini menggunakan rasio Debt to Equity Ratio (DER). Debt-to-Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk menilai perbandingan antara utang dan ekuitas (Kasmir, 2018).

Menurut Adiliawan (2010) dalam Pratiwi et al., (2021), arus kas operasi merupakan aktivitas yang hasilkan pendapatan utama bagi perusahaan dan mencakup aktivitas non-investasi serta pendanaan lainnya. Aktivitas ini umumnya berasal dari transaksi yang mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih, serta menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan pendapatan. Kegiatan operasional mencakup transaksi dan peristiwa lain yang memiliki dampak pada perolehan laba atau kerugian bersih perusahaan, dan ini menjadi penunjuk kunci untuk menilai apakah perusahaan dapat menghasilkan cukup kas melalui operasinya untuk membayar utang, menjaga kelangsungan operasional, membayar dividen, dan melakukan investasi tambahan tanpa bergantung pada sumber pendanaan eksternal.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Sinyal (Signaling Theory)**

Menurut (Pirmansah & Huda, 2022) penggunaan teori sinyal dimaksudkan untuk memotivasi manajemen perusahaan agar secara konsisten menyajikan dan mengungkapkan informasi mengenai perusahaan, seperti informasi keuangan yang kemudian dapat berguna dalam memberikan sinyal, baik bagi investor maupun pemilik perusahaan. Menurut (Wardoyo dkk., 2022) reaksi sinyal positif menunjukkan bahwa pengumuman atau informasi yang menyebabkan perubahan positif pada kekayaan pemegang saham akan meningkatkan harga saham sehingga meningkatkan kekayaan asset pemegang saham. Begitu pula sebaliknya, reaksi terhadap sinyal negative mengenai kekayaan pemegang saham

---

menurun sehingga menyebabkan penurunan kekayaan pemegang saham. Dengan demikian, sinyal umpan balik akan memberikan informasi kepada pasar.

### Return Saham

Return saham atau yang dikenal juga sebagai kinerja merupakan jumlah penghasilan yang diterima oleh investor dari investasi yang telah dilakukan. Besarnya return dalam investasi tergantung pada instrument investasinya. Faktor utama bagi para investor untuk melakukan investasi tingkat pengembalian return yang akan diperoleh, yang sering kali berbanding lurus dengan tingkat risiko yang dihadapi. Hal ini menunjukkan semakin tinggi perubahan saham, semakin tinggi potensi pengembalian saham yang dihasilkan. Kinerja investasi di pasar modal sangat dipengaruhi oleh nilai itu sendiri. Oleh karena itu, untuk meramalkan hasil investasi, penting bagi para investor untuk memahami faktor-faktor yang memengaruhi nilai saham tersebut.

Return Saham dalam penelitian dirumuskan (Mourine & Septina, 2023):

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

### Financial Performance

Kinerja keuangan atau financial performance merupakan kapasitas perusahaan dalam mengelola dan mengontrol sumber dayanya (IAI, 2016 dalam (Fatihudin et al., 2018)). Kinerja keuangan yang baik mendorong investor untuk meningkatkan pembelian saham, yang kemudian dapat mengakibatkan kenaikan harga saham. Penilaian kinerja keuangan adalah salah satu metode yang digunakan oleh manajemen untuk memenuhi kewajiban kepada para pemegang saham dan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Di dalam penelitian ini financial performance yang diproksikan dengan Return On Asset (ROA) dan Return On Equity (ROE). Return On Asset adalah suatu parameter yang menunjukkan seberapa efektif suatu entitas bisnis dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan total aset yang dimilikinya. Sedangkan Return On Equity adalah ukuran laba bersih perusahaan dibagi dengan ekuitas pemegang sahamnya, sehingga dapat mengukur efisiennya menghasilkan keuntungan tersebut.

Untuk menghitung ROA, dapat digunakan rumus yang diberikan oleh Arista & Astohar (2012) dalam (Laulita & Yanni, 2022) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

Untuk mengukur ROE, dapat digunakan rumus yang dijelaskan oleh Sari et al. (2017) dalam (Laulita & Yanni, 2022) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

---

### Struktur Modal

Menurut Nurqomaria et al., (2020), struktur modal merupakan kombinasi antara ekuitas dan hutang baik jangka panjang ataupun jangka pendek yang digunakan oleh perusahaan sebagai sumber pendanaan usaha. Struktur modal mengacu kepada sumber pendanaan perusahaan, yaitu liabilitas dan ekuitas. Rasio struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah Debt to Equity Ratio (DER). Rasio DER digunakan untuk mengevaluasi seberapa baik suatu perusahaan dalam mengendalikan utang yang digunakan sebagai modalnya (Akhsani et al., 2021).

Menurut Nurqomaria et al. (2020) cara menghitung DER adalah sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

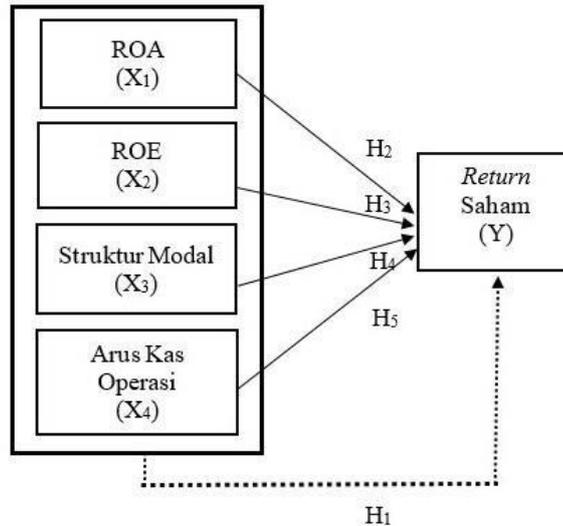
### Arus Kas Operasi

Menurut Adiliawan (2010) dalam Pratiwi et al., (2021), arus kas operasi merupakan aktivitas yang menghasilkan pendapatan utama bagi perusahaan dan mencakup aktivitas non-investasi serta pendanaan lainnya. Aktivitas ini umumnya berasal dari transaksi yang mempengaruhi penentuan laba atau rugi bersih, serta menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan pendapatan. Kegiatan operasional mencakup transaksi dan peristiwa lain yang memiliki dampak pada perolehan laba atau kerugian bersih perusahaan, dan ini menjadi penunjuk kunci untuk menilai apakah perusahaan dapat menghasilkan cukup kas melalui operasinya untuk membayar utang, menjaga kelangsungan operasional, membayar dividen, dan melakukan investasi tambahan tanpa bergantung pada sumber pendanaan eksternal.

Adapun rumusnya ditunjukkan sebagai berikut (Pratiwi et al., 2021) :

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

Dalam penelitian ini, terdapat 4 (empat) variabel yang diduga berpengaruh terhadap Return Saham, adapun variabel tersebut adalah Financial Performance yang diproksikan dengan Return on Aset (ROA), Financial Performance yang diproksikan dengan Return On Equity (ROE), Struktur Modal, dan Arus Kas operasi sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah Return saham. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, struktur pemikiran dapat disajikan sebagai berikut



**Gambar 1.** Kerangka Berpikir

Hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada rangka pemikiran diatas adalah:

H1 : Diduga Financial Performance Struktur Modal dan Arus Kas Operasi secara simultan berpengaruh terhadap Return Saham

H2 : Diduga Financial Performance yang diproksikan dengan Return On Assets berpengaruh terhadap Return Saham.

H3 : Diduga Financial Performance yang diproksikan dengan Return On Equity berpengaruh terhadap Return Saham.

H4 : Diduga Struktur Modal berpengaruh terhadap Return Saham.

H5 : Diduga Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap Return Saham.

## **METODOLOGI PENELITIAN**

Jenis penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dan menggunakan metode asosiatif serta menggunakan data sekunder. Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor Consumer NonCyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022. Penelitian ini mencakup 124 perusahaan dalam populasi dan dari jumlah tersebut 25 perusahaan dipilih sebagai sampel menggunakan metode Purposive Sampling. Data dikumpulkan melalui dokumentasi, riset internet dan penelitian kepustakaan.

---

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Hasil Statistik Deskriptif

Date: 12/07/23 Time: 18:01  
Sample: 2018 2022

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.055064	0.086537	0.135394	0.747092	0.378665
Median	0.013245	0.074801	0.129324	0.479255	0.023917
Maximum	1.253425	0.290509	0.384574	3.235133	13.94692
Minimum	-0.708017	0.000112	0.000135	0.108542	-3.670731
Std. Dev.	0.342077	0.056169	0.075163	0.650102	2.255841
Skewness	1.425790	0.991097	0.613966	1.629913	3.898340
Kurtosis	6.046924	4.175729	3.567827	5.504575	22.25434
Jarque-Bera Probability	90.70444 0.000000	27.66372 0.000001	9.532522 0.008512	88.01751 0.000000	2247.489 0.000000
Sum	6.882946	10.81716	16.92430	93.38644	47.33318
Sum Sq. Dev.	14.51007	0.391216	0.700527	52.40638	631.0137
Observations	125	125	125	125	125

Sumber : Data diolah peneliti (2023), eviews-12

1. Variabel Return Saham (Y) memiliki nilai mean sebesar 0.055064, nilai median sebesar 0.013245, nilai maximum sebesar 1.253425, nilai minimum sebesar -0.708017, serta nilai standar deviasi sebesar 0.342077.
2. Variabel Financial Performance yang diproksikan dengan ROA (X1) memiliki nilai mean sebesar 0.086537, nilai median sebesar 0.074801, nilai maximum sebesar 0.290509, nilai minimum sebesar 0.000112 serta nilai standar deviasi sebesar 0.056169.
3. Variabel Financial Performance yang diproksikan dengan ROE (X2) memiliki nilai mean sebesar 0.135394, nilai median sebesar 0.129324, nilai maximum sebesar 0.384574, nilai minimum sebesar 0.000135 serta nilai standar deviasi sebesar 0.075163.
4. Variabel Struktur Modal (X3) memiliki nilai mean sebesar 0.747092, nilai median sebesar 0.479255, nilai maximum sebesar 3.235133, nilai minimum sebesar 0.108542, serta nilai standar deviasi sebesar 0.650102.
5. Variabel Arus Kas Operasi (X4) memiliki nilai mean sebesar 0.378665, nilai median sebesar 0.023917, nilai maximum sebesar 13.94692, nilai minimum sebesar -3.670731, serta nilai standar deviasi sebesar 2.255841.

## Uji Model Uji Chow

**Tabel 2.** Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.446403	(24,96)	0.0011
Cross-section Chi-square	59.653492	24	0.0001

Sumber : Data diolah peneliti (2023), evIEWS-12

Berdasarkan tabel 2 hasil uji chow nilai Crosssection F sebesar 0.0011 atau  $< 0.05$  artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dengan demikian, model yang paling tepat adalah Fixed Effect Model (FEM) sehingga perlu dilakukan uji Hausman.

## Uji Hausman

**Tabel 3.** Hasil Uji Hausman

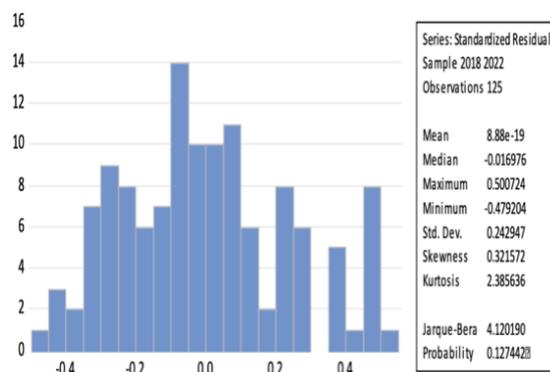
Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.012601	4	0.0012

Sumber : Data diolah peneliti (2023), evIEWS-12

Berdasarkan tabel 3 hasil uji hausman menunjukkan nilai Cross-section random sebesar 0.0012 atau  $< 0.05$  artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Dengan demikian, model yang dipilih adalah Fixed Effect Model (FEM) sehingga tidak perlu dilakukan uji Lagrange Multiplier (LM).

## Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas



**Gambar 2.** Hasil Uji Normalitas

Sumber : Data diolah peneliti (2023)

Berdasarkan pada Gambar 2 uji normalitas diatas Jarque-Bera sebesar 4.120190 dan Probability 0.127442 atau keduanya  $> 0,05$ . Hal ini berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak. Dengan demikian, pengujian data yang digunakan penelitian ini berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	0.880929	-0.424064	-0.050706
X2	0.880929	1.000000	-0.015836	-0.023864
X3	-0.424064	-0.015836	1.000000	0.003223
X4	-0.050706	-0.023864	0.003223	1.000000

Sumber : Data diolah peneliti (2023), eviews-12

Hasil yang diperoleh dari uji multikolinearitas pada penelitian ini menunjukkan nilai korelasi antar variabel independen dan memiliki syarat lulus dengan melihat nilai correlation  $< 90$ , sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak masalah multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID)  
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)  
Date: 12/09/23 Time: 13:00  
Sample: 2018 2022  
Periods included: 5  
Cross-sections included: 25  
Total panel (balanced) observations: 125  
Linear estimation after one-step weighting matrix

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.013143	0.001372	9.575923	0.0000
X1	-0.021617	0.032978	-0.655512	0.5137
X2	0.016229	0.020612	0.787329	0.4330
X3	-0.000718	0.001262	-0.568551	0.5710
X4	8.29E-05	0.000193	0.430440	0.6678

Sumber : Data diolah peneliti (2023), eviews-12

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas pada tabel 5 yang didapatkan pada uji abs(resid), nilai probabilitas Chi-Square semua lebih dari 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heteroskedastisitas dalam data penelitian, atau dengan kata lain terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

## Uji Autokorelasi

**Tabel 6.** Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.740840	Mean dependent var	0.044111
Adjusted R-squared	0.665251	S.D. dependent var	0.475452
S.E. of regression	0.276113	Sum squared resid	7.318893
F-statistic	9.800974	Durbin-Watson stat	2.183801
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah peneliti (2023), eviews-12

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan nilai DurbinWatson sebesar 2.183801 lebih besar dari nilai dL dalam tabel DW yaitu 1.6426. Sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi. Sehingga perhitungannya sebagai berikut:  $dU < DW < (4-dU)$

$$= 1.7745 < 2.183801 < (4-1.7745)$$

$$= 1.7745 < 2.183801 < 2.2255$$

## Analisis Regresi Data Panel

**Tabel 7.** Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.414714	0.063292	-6.552416	0.0000
X1	6.567080	1.391221	4.720373	0.0000
X2	-1.827389	1.121392	-1.629573	0.1065
X3	0.207687	0.092680	2.240902	0.0273
X4	-0.016539	0.012516	-1.321434	0.1895

Sumber : Data diolah peneliti (2023), eviews-12

Berdasarkan tabel 7, diperoleh persamaan analisis regresi data panel sebagai berikut :  $Y = -0.414714 + 6.567080 X1 - 1.827389 X2 + 0.207687 X3 - 0.016539 X4 + e$

## Uji Hipotesis

### Uji Koefisien Determinasi ( R<sup>2</sup> )

**Tabel 8.** Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Weighted Statistics			
R-squared	0.740840	Mean dependent var	0.044111
Adjusted R-squared	0.665251	S.D. dependent var	0.475452
S.E. of regression	0.276113	Sum squared resid	7.318893
F-statistic	9.800974	Durbin-Watson stat	2.183801
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah peneliti (2023), eviews-12

Berdasarkan data pada tabel 8, diketahui nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) atau Adjusted R-squared sebesar 0.665251. Hal ini dapat diartikan bahwa variasi dari variabel dependen (Y) dalam model yaitu Return Saham yang dapat dijelaskan oleh variasi dari variabel independen yaitu (Financial Performance, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi) sebesar 66.5%. Sedangkan 33.5% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Dengan nilai Adusted R-squared sebesar 0.665251, yang mendekati angka 1, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini baik.

### Uji Simultan (Uji F)

**Tabel 9.** Hasil Uji F (Simultan)

Weighted Statistics			
R-squared	0.740840	Mean dependent var	0.044111
Adjusted R-squared	0.665251	S.D. dependent var	0.475452
S.E. of regression	0.276113	Sum squared resid	7.318893
F-statistic	9.800974	Durbin-Watson stat	2.183801
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah peneliti (2023), evIEWS-12

Berdasarkan tabel 9 didapatkan nilai F-statistic sebesar 9.800974 dan nilai Prob (F-statistic) sebesar 0.000000. Hal ini menunjukkan bahwa Prob (Fstatistic) < 0,05 atau 0.000000 < 0.05. Oleh karena itu,  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima (berpengaruh), artinya variabel Financial Performance, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi secara bersama-sama atau simultan berpengaruh terhadap Return Saham.

### Uji Parsial (Uji t)

**Tabel 10.** Hasil Uji Parsial (Uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.414714	0.063292	-6.552416	0.0000
X1	6.567080	1.391221	4.720373	0.0000
X2	-1.827389	1.121392	-1.629573	0.1065
X3	0.207687	0.092680	2.240902	0.0273
X4	-0.016539	0.012516	-1.321434	0.1895

Sumber : Data diolah peneliti (2023), evIEWS-12

Berdasarkan tabel 10 dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Variabel Financial Performance yang diproksikan dengan ROA ( $X_1$ ) nilai Prob sebesar 0.0000 < 0,05. Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima atau mengindikasikan bahwa berpengaruh antara variabel Financial Performance yang diproksikan dengan ROA terhadap Return Saham.
2. Variabel Financial Performance yang diproksikan dengan ROE ( $X_2$ ) nilai Prob sebesar 0.1065 > 0,05. Maka  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak atau mengindikasikan bahwa tidak berpengaruh antara variabel Financial Performance yang

---

diproksikan dengan ROE terhadap Return Saham.

3. Variabel Struktur Modal ( $X_3$ ) memperoleh nilai Prob sebesar  $0.0273 < 0,05$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima atau mengindikasikan bahwa berpengaruh antara variabel Struktur Modal terhadap Return Saham.
4. Variabel Arus Kas Operasi ( $X_4$ ) memperoleh nilai Prob sebesar  $0.1895 > 0,05$ . Maka  $H_0$  diterima dan  $H_5$  ditolak atau mengindikasikan bahwa tidak berpengaruh antara variabel Arus Kas Operasi terhadap Return Saham.

### **Pembahasan Penelitian**

#### **Pengaruh Financial Performance, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil uji F (simultan) diketahui bahwa nilai Prob (F-statistic) sebesar  $0.000000 < 0.05$ , sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima (berpengaruh). Artinya variabel Financial Performance, Struktur 4. Modal dan Arus Kas Operasi secara bersama-sama berpengaruh terhadap Return Saham.

#### **Pengaruh Financial Performance Yang Diproksikan Dengan Return On Assets (ROA) Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil uji t variabel Financial Performance yang diproksikan dengan ROA ( $X_1$ ) memperoleh nilai Prob sebesar  $0.0000 < 0,05$ . Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima, yang mengindikasikan bahwa berpengaruh antara variabel Financial Performance yang diproksikan dengan ROA terhadap Return Saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROA adalah salah satu informasi yang terdapat dalam laporan keuangan yang diperhatikan sebelum melakukan investasi oleh investor dan calon investor. Rasio ini menilai sejauh mana perusahaan mampu efektif menggunakan sumber daya ekonomi yang tersedia guna menciptakan laba. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan tersebut. Return on Asset perlu dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi saham, karena ROA berfungsi sebagai indikator efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan asset untuk menghasilkan laba.

Hal ini sejalan dengan hasil peneliti (Utami & Afrida, 2022) yang menyatakan bahwa ROA ( $X_1$ ) berpengaruh terhadap return saham (Y) dan diperkuat oleh penelitian (Nurastuti, 2022) dan (Afni dkk., 2023) yang menyatakan bahwa ROA ( $X_1$ ) berpengaruh terhadap return saham (Y).

#### **Pengaruh Financial Performance Yang Diproksikan Dengan Return On Equity (ROE) Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil uji t variabel Return On Equity ( $X_2$ ) memperoleh nilai Prob

---

sebesar  $0.1065 > 0,05$ . Sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_3$  ditolak, yang mengindikasikan bahwa tidak berpengaruh antara variabel Financial Performance yang diproksikan dengan ROE terhadap Return Saham. Hal ini menunjukkan bahwa ROE tidak dapat dijadikan sinyal informasi yang terdapat dalam laporan keuangan sebelum melakukan investasi oleh investor dan calon investor, karena ROE tidak menunjukkan keuntungan yang akan dimiliki oleh pemegang saham. Hal ini mengindikasikan bahwa prospek perusahaan kurang baik karena adanya potensi penurunan laba yang diperoleh perusahaan. Situasi ini menurunkan tingkat kepercayaan investor dan akan mempersulit upaya manajemen perusahaan untuk mendapatkan modal melalui penerbitan saham.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian (Adminah & Faisal, 2020) yang menyatakan bahwa ROE ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap return saham ( $Y$ ) dan diperkuat oleh penelitian (Kurniaty & Noor, 2020) yang menyatakan bahwa ROE ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap return saham ( $Y$ ).

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil uji t variabel struktur modal ( $X_3$ ) memperoleh nilai Prob sebesar  $0.0273 < 0,05$ . Sehingga  $H_0$  ditolak dan  $H_4$  diterima, yang mengindikasikan bahwa berpengaruh antara variabel struktur modal terhadap Return Saham. Hasil ini menunjukkan bahwa struktur modal adalah salah satu informasi terdapat dalam laporan keuangan dan diperhatikan sebelum melakukan investasi oleh investor dan calon investor. Adanya penggunaan hutang untuk kegiatan operasional perusahaan dengan kontrol dan pengendalian yang baik mampu meningkatkan reaksi positif para investor sehingga return saham meningkat. Dengan efektivitas dan penggunaan struktur modal yang terukur, serta dapat dipastikan stabil dan berjalan dengan baik dapat memberikan respons positif dari para investor yang mengakibatkan return saham pun meningkat.

Hal ini sejalan dengan penelitian (Fathihani et al., 2023) yang menyatakan bahwa struktur modal ( $X_3$ ) berpengaruh terhadap return saham ( $Y$ ) dan diperkuat oleh penelitian (Wibowo & Mekawati, 2020) dan (Amri & Ramdani, 2020) yang menyatakan bahwa struktur modal ( $X_3$ ) berpengaruh terhadap Return saham ( $Y$ ).

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

Berdasarkan hasil uji t variabel Arus Kas Operasi ( $X_4$ ) memperoleh nilai Prob sebesar  $0.1895 > 0,05$ . Sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_5$  ditolak, yang mengindikasikan bahwa tidak berpengaruh antara variabel Arus Kas Operasi terhadap Return Saham. Hal ini menunjukkan di mana Arus Kas Operasi tidak dapat dijadikan sinyal informasi yang terdapat laporan keuangan yang diperhatikan sebelum melakukan investasi oleh investor dan calon investor, ketika arus kas operasional perusahaan bernilai negatif itu menandakan kondisi keuangan perusahaan yang tidak baik karena pendapatan yang dihasilkan dari operasinya tidak mencukupi biaya untuk menutup pengeluaran. Yang

---

kemungkinan hal tersebut akan mengurangi tingkat kepercayaan investor untuk mengalokasikan dana mereka ke perusahaan tersebut.

Hasil ini sejalan dengan penelitian (Setyawan, 2020) yang menyatakan bahwa arus kas operasi (X4) tidak berpengaruh terhadap return saham (Y) dan diperkuat oleh penelitian (Simanjuntak dkk., 2023) dan (Firdarini & Kunaidi, 2022) yang menyatakan bahwa arus kas operasi (X4) tidak berpengaruh terhadap return saham (Y).

## **KESIMPULAN**

1. Financial Performance, Struktur Modal dan Arus Kas Operasi secara simultan berpengaruh terhadap Return Saham sehingga H1 diterima.
2. Financial Performance yang diproksikan dengan ROA (X1) berpengaruh terhadap Return Saham (Y) sehingga H2 diterima.
3. Financial Performance yang diproksikan dengan ROE (X2) tidak berpengaruh terhadap Return Saham (Y) sehingga H3 ditolak.
4. Struktur Modal (X3) berpengaruh terhadap Return Saham (Y) sehingga H4 diterima.
5. Arus Kas Operasi (X4) tidak berpengaruh terhadap Return Saham (Y) sehingga H5 ditolak.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Adminah, & Faisal, M. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Otomotif dan Komponen lainnya Pada BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Tadulako*, 6(2), 149–157.
- Afni, N., Muspa., & Suwandaru, R. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sains Manajemen Nitro*, 2(1), 34–45.
- Akhsani, N., Rorharlianti, Z., & Anisa. (2021). Faktor Determinan Audit Report Lag Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 5(2), 132–141. <https://doi.org/10.30871/jama.v5i2.3053>
- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Deviden Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 18–36.
- Andi, D. (2021). Penjualan merosot, laba bersih Multi Bintang Indonesia (MLBI) turun 76% di 2020. [kontan.co.id https://stocksetup.kontan.co.id/news/penjualan-merosot-laba-bersih-multi-bintang-indonesia-mlbi-turun-76-di-2020](https://stocksetup.kontan.co.id/news/penjualan-merosot-laba-bersih-multi-bintang-indonesia-mlbi-turun-76-di-2020)
- Elvira, V. (2021a). Kinerja penjualan Sekar Laut (SKLT) di tahun 2020 menurun,

---

ini penyebabnya. kontan.co.id. <https://newssetup.kontan.co.id/news/kinerja-penjualan-sekar-laut-skl-tahun-2020-menurun-ini-penyebabnya>

- Fathihani, F., Randyantini, V., Saputri, I. P., Ayu, F., & Wijayanti, K. (2023). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Modal, dan Financial Distress terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021. *Jurnal Samudra Ekonomi & Bisnis*, 14(28), 15–24. <https://doi.org/10.33059/jseb.v14i1.6046>. Kata
- Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. (2018). How measuring financial performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(6), 553–557.
- Firdarini, K. C., & Kunaidi. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Manajemen*, 9(1), 28-36.
- Fitriani, N., Sadikin, A., & Wahyuni, A. (2021). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham Dengan ROE Sebagai Variabel Moderating Pada Indeks LQ-45. *Al-Kalam Jurnal Komunikasi, Bisnis Dan Manajemen*, 8(1), 81-93. <https://doi.org/10.31602/al-kalam.v8i1.4160>.
- Harahap, S. S. (2015). Analisis Kritis atas Laporan Keuangan. Edisi 1-10. Jakarta: Rajawali Pers.
- Intan, K. (2021a, July). Sektor barang konsumen melorot 11,29% sejak awal tahun, ini sebabnya. *Kontan.Co.Id*.
- Kasmir. (2018). Analisis Laporan Keuangan (Pertama). Edisi Pertama. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kurniaty. & Noor, A., S. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Beberapa Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 4(2), 97-103.
- Laulita, B. N., & Yanni. (2022). Pengaruh Return On Asset ( ROA ), Return On Equity ( ROE ), Debt To Equity Ratio ( DER ), Earning Per Share ( EPS ) dan Net Profit Margin ( NPM ) terhadap Return Saham pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ45. *YUME : Journal of Management*, 5(1), 232–244. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.467>
- Mourine, A., & Septina, F. (2023). Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Struktur Modal terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Farmasi. *Jurnal Perspektif*, 21(1), 10–20. <https://doi.org/10.31294/jp.v21i1.12943>
- Nurastuti, P. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham di Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ikraith-Ekonomika*, 5(3), 37–45.
- Nurqomaria, Priyono, A. A., & Khalikussabir. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Tingkat Suku Bunga Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 9(3), 105–118.
- Pirmansah, A., & Huda, S. (2022). Pengaruh Laporan Arus Kas Dan Total Asset Turnover Terhadap Return Saham. *Akbis: Media Riset Akuntansi dan Bisnis*,

---

6(2), 32-46.

- Pratiwi, P., Ulupui, I. G. K. A., & Muliastari, I. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(2), 452–469. <https://doi.org/10.21009/japa.0202.15>
- Setyawan, B. (2020). Pengaruh Arus Kas Koperasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pasa Emiten Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 9(1). <https://doi.org/10.35906/je001.v9i1.486>
- Simanjuntak, E. T. L., Tamboto, H., & Kewo, C. L. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI ( Studi Kasus Pada Sub Sektor Makanan dan Minuman Pada TAHUN 2018-2020). *JAIM (Jurnal Akuntansi Manado)*, 4(1), 81–90.
- Soenarso, S. A. (2021). Nippon Indosari (ROTI) bukukan laba bersih Rp 215,1 miliar sepanjang 2020. <https://investasi.kontan.co.id/news/nippon-indosari-roti-bukukan-laba-bersih-rp-2151-miliar-sepanjang-2020>
- Sujarweni, W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan: Teori, Aplikasi & Hasil Penelitian*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Utami, D., & Afrida, A. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Transportasi Dan Logistik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Adminika*, 8(2), 49–58.
- Wardoyo, D. U., Octavianty, R. P., & Wardhana, R. W. (2022). Analisis Harga Saham Terhadap Efisiensi Pasar Modal Dimasa Pandemi Covid-19 Periode 2019-2020. *ULIL ALBAB: Jurnal Ilmiah Multidisiplin*, 1(2), 79-87
- Wibowo, W., & Mekaniwati, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal dan Kemampulabaan Terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2015. *Jurnal Ilmiah Manajemen (JIMKES)*, 8(1), 19–28.
- Yanwardhana, E. (2021, September). “Berdarah-darah”, Ramayana Tutup 19 Gerai per Semester I-2021. *CNBC Indonesia*