

## FAKTOR–FAKTOR YANG MEMPENGARUHI RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR *FOOD & BEVERAGE* DI BURSA EFEK INDONESIA

Shani Fiona Alicia Kapoh<sup>1)</sup>, Linda A. O. Tanor<sup>2)</sup>, James J. Manengkey<sup>3)</sup>

<sup>1,2,3</sup>Prodi Akuntansi, Universitas Negeri Manado, Kota Manado

e-mail: [fionakapoh@gmail.com](mailto:fionakapoh@gmail.com)<sup>1</sup>, [lindatanor@unima.ac.id](mailto:lindatanor@unima.ac.id)<sup>2</sup>, [jamesmanengkey@unima.ac.id](mailto:jamesmanengkey@unima.ac.id)<sup>3</sup>

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Residual Income (RI), Arus Kas Operasi, dan Laba Akuntansi dengan indikator *Return On Equity* terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur subsektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2024. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. Metode yang digunakan regresi *cross section* dengan model OLS (*Ordinary Least Squares*) yang diestimasi melalui aplikasi Eviews 12. Hasil menunjukkan bahwa Residual Income (RI) serta ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, sedangkan Arus Kas Operasi berpengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih menekankan kinerja ekonomi perusahaan dan profitabilitas yang tercermin dalam laba akuntansi dibandingkan arus kas operasi pada periode penelitian ini.

**Kata Kunci:** Residual Income, Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Return Saham, *Food & Beverage*

**Abstract:** This research aims to analyze the influence of Residual Income (RI), Operating Cash Flow, and Accounting Profit with ROE indicators on Stock Returns in food and beverage subsector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2024 period. The type of research use is quantitative. The method used is cross-section regression with the OLS (*Ordinary Least Squares*) model, estimated using the Eviews 12 application. The results show that Residual Income (RI) and ROE have a positive and significant effect on Stock Returns, while Operating Cash Flow has a positive but not statistically significant effect. This indicates that investors emphasize the company's economic performance and profitability as reflected in accounting profit rather than operating cash flow during this research period.

**Keywords:** Residual Income, Operating Cash Flow, Accounting Profit, Stock Returns, *Food & Beverage*

### PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perkembangan ekonomi suatu negara karena menjadi sarana alokasi dana yang efektif antara pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana (emiten). Menurut Husnan (2015), pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik yang diterbitkan pemerintah maupun perusahaan swasta.

Para investor memiliki tujuan utama yaitu return saham, karena dapat mencerminkan tingkat keuntungan yang didapatkan atas dana yang ditanamkan. Industri manufaktur merupakan salah satu penggerak utama perekonomian nasional, termasuk subsektor *food & beverage* berperan penting dalam pemenuhan kebutuhan konsumen dan stabilitas pangan sehingga menjadi salah satu pilihan utama bagi investor. Namun, di tahun 2024 dalam kondisi krisis ekonomi yang ditandai dengan inflasi yang meningkat, pelemahan nilai tukar, kenaikan biaya bahan baku dan logistik, serta penurunan daya beli masyarakat akhirnya membuat kinerja keuangan perusahaan manufaktur subsektor *food & beverage* mengalami tekanan. Dengan melihat laporan Badan Pusat Statistik (2024) industri pengolahan yang termasuk subsektor makanan dan minuman pada tahun 2024 tumbuh sebesar 4,43%, lebih rendah dibandingkan pertumbuhan tahun 2023 sebesar 4,64%. KOMPAS (2024) menegaskan juga terkait menurunnya permintaan produk dan berada di level 50,7. Hal ini dapat memberikan sinyal melemahnya prospek perusahaan dan dapat memberikan dampak terhadap return saham.

Return saham dapat menimbulkan ketidakpastian bagi para investor dalam mengambil keputusan investasi karena bersifat fluktuatif dan tidak selalu bergerak searah dengan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Bursa Efek Indonesia, return saham yang bersifat fluktuatif karena pasar modal digerakkan oleh penawaran dan permintaan yang dipengaruhi secara instan oleh faktor internal dan eksternal. Dalam hal ini faktor internal yang memperlihatkan terkait laporan keuangan perusahaan dapat memberikan sinyal pada para investor untuk memprediksi return saham. Disamping itu juga berdasarkan teori pasar modal efisien, harga dan return saham akan bereaksi terhadap informasi yang relevan dan tersedia bagi publik, khususnya informasi yang berasal dari laporan keuangan perusahaan yang termasuk dalam faktor internal (Husnan, 2015). Simanjuntak et al. (2023) menegaskan bahwa informasi laporan keuangan merupakan salah satu informasi dasar yang penting digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi dipasar modal. Di lingkungan akademik, analisis internal perusahaan manufaktur menunjukkan bahwa variabel seperti laba akuntansi, arus kas operasi, dan residual income menjadi semakin penting dalam menentukan bagaimana investor menilai perusahaan dan performa sahamnya. Variabel-variabel ini dipilih karena dapat mewakili penciptaan nilai ekonomi, kualitas laba dan likuiditas, serta sinyal kinerja yang paling diperhatikan oleh investor.

Dilihat dari beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang beragam, yaitu Fitriyani & Widyawati (2023) serta Trisia & Sumampouw (2022) menemukan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan Pasrin & Mursal (2019) menunjukkan bahwa laba akuntansi justru tidak berpengaruh. Sementara itu, penelitian Halawa et al. (2022) dan Rivandi & Lestari (2022) menemukan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, berbeda dengan hasil Marpaung (2023) dan Butar Butar et al. (2021) yang menyatakan arus kas operasi berpengaruh. Dari sisi variabel, beberapa penelitian seperti Nasution et al. (2021) dan Listiyanti (2019) sudah memasukkan residual income sebagai variabel tambahan dan terbukti berpengaruh positif terhadap return saham.

Pada tahun 2024 yang dimana terjadi krisis ekonomi, perlu mengkaji kembali efektivitas ketiga variabel tersebut sebagai alat prediksi yang *reliable* atau tidak. Fenomena ini semakin memperkuat urgensi penelitian terkait faktor-faktor fundamental perusahaan terhadap return saham. Investor membutuhkan informasi akuntansi yang tidak hanya sekedar mencerminkan angka laba, tetapi juga mampu menggambarkan nilai ekonomi sebenarnya dari perusahaan. Dengan demikian, pengujian variabel residual income, arus kas operasi, dan laba akuntansi terhadap return saham menjadi penting untuk memperkaya literatur akademis sekaligus memberikan bukti empiris bagi investor di Indonesia. Dengan mempertimbangkan dinamika pasar modal, hasil penelitian terdahulu, serta pentingnya informasi akuntansi dalam memprediksi return saham, penelitian ini difokuskan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan manufaktur subsektor *food & beverage* di Bursa Efek Indonesia.

## KAJIAN TEORI

Menurut Husnan (2015) teori pasar modal efisien menyatakan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi yang tersedia, baik informasi historis maupun publik. Dalam kondisi efisiensi bentuk setengah kuat, laporan keuangan perusahaan sebagai informasi publik akan segera terefleksi pada harga saham. Dengan demikian, residual income, arus kas operasi, dan laba akuntansi yang merupakan bagian dari informasi publik serta dengan keadaan pasar modal Indonesia efisien maka ketiga variabel ini diharapkan dapat tercermin pada return saham.

Residual income merupakan ukuran laba bersih yang telah dikurangi biaya modal ekuitas sehingga menunjukkan nilai tambah yang diciptakan perusahaan bagi pemegang saham. Apabila residual income suatu perusahaan positif, berarti perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham setelah mempehitungkan biaya modal yang digunakan. Kondisi ini memberikan

sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan. Menurut Ohslon (1995), residual income model menghubungkan laba akuntansi, nilai buku, dan dividen dengan nilai pasar ekuitas. Berdasarkan hasil penelitian Nasution, M. S. et al. (2021), bahwa residual income memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham yang mana semakin tinggi residual income, semakin besar kemungkinan peningkatan harga saham yang berujung pada kenaikan return saham. Dengan demikian, hipotesis pertama yang diajukan yaitu sebagai berikut:  
H<sub>1</sub>: Residual Income berpengaruh positif terhadap return saham.

Arus kas operasi merupakan salah satu komponen penting dalam laporan arus kas yang menunjukkan kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas utama perusahaan, yaitu kegiatan produksi, penjualan, dan penyediaan jasa. Menurut PSAK No. 207 (IAI, 2024), arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas, sehingga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas untuk mempertahankan operasi, membayar dividen, dan melakukan investasi baru. Dalam konteks pasar modal, arus kas operasi berfungsi sebagai sinyal yang menunjukkan likuiditas dan keberlanjutan usaha. Oleh karena itu menurut Tigau et al. (2025), Investor akan menilai positif perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas operasi tinggi dan stabil. Ditemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia, yang berarti investor memperhatikan informasi kas sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Wulandari, 2019). Oleh karena itu, arus kas operasi yang kuat diduga berkontribusi pada kenaikan return saham. Sehingga hipotesis yang kedua dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>2</sub>: Arus Kas Operasi berpengaruh positif terhadap return saham.

Laba akuntansi merupakan salah satu indikator utama yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Laba akuntansi didefinisikan sebagai selisih antara pendapatan dan beban selama periode tertentu. Ukuran ini menjadi dasar dalam laporan laba rugi untuk menilai profitabilitas suatu entitas. Menurut Kieso et al., (2018), laba bersih atau *net income* adalah kelebihan pendapatan atas beban dalam suatu periode yang merepresentasikan keuntungan perusahaan. Selain sebagai ukuran kinerja, laba akuntansi juga memiliki peran penting dalam pasar modal. Investor menjadikan informasi laba sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi. Hartono (2017) menjelaskan bahwa laba akuntansi merupakan informasi yang paling banyak digunakan investor untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dan memprediksi prospek saham. Hal ini sejalan dengan teori pasar modal efisien bentuk setengah kuat, dimana informasi publik seperti laporan laba rugi akan segera tercermin dalam harga saham. Pada penelitian ini menggunakan pengukuran dalam bentuk rasio profitabilitas yaitu ROE (*Return On Equity*) yang mana akan memperlihatkan seberapa besar laba yang diperoleh dari modal yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Dalam penelitian Sayow et al. (2021), ditemukan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham sehingga semakin tinggi laba bersih, semakin baik kinerja keuangan perusahaan dan semakin tinggi potensi return saham yang diterima investor. Berdasarkan landasan teoritis dan bukti empiris, sehingga dapat dirumuskan hipotesis yang ketiga yaitu sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: Laba Akuntansi berpengaruh positif terhadap return saham

## RETURN SAHAM

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam suatu periode. Return ini mencerminkan kompensasi atas risiko yang dihadapi investor ketika menanamkan modalnya. Jogiyanto (2019) menyatakan bahwa return saham adalah tingkat keuntungan yang diterima oleh pemegang saham sebagai imbalan atas risiko yang mereka tanggung

di pasar modal. Dengan demikian, return saham menjadi indikator utama yang digunakan investor untuk mengevaluasi keberhasilan investasi mereka.

Secara umum, return saham terbagi menjadi dua jenis, yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi adalah tingkat keuntungan yang benar-benar diperoleh investor pada masa lalu, biasanya dihitung berdasarkan perubahan harga saham ditambah dividen yang diterima. Sedangkan return ekspektasi adalah keuntungan yang diharapkan akan diterima di masa depan. Hartono (2017) menjelaskan bahwa return terdiri dari dua komponen, yaitu *capital gain/loss* yang berasal dari perubahan harga saham dan *yield* yang diperoleh dari dividen. Hal ini menunjukkan bahwa return saham tidak hanya dipengaruhi oleh fluktuasi harga di pasar, tetapi juga oleh kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen.

Dalam konteks teori pasar modal efisien, return saham dipengaruhi oleh informasi publik yang tersedia. Laporan keuangan seperti laba akuntansi, arus kas operasi, dan residual income dapat memberikan sinyal penting bagi investor mengenai kondisi fundamental perusahaan. Jika pasar efisien bentuk setengah kuat, maka setiap informasi baru dari laporan keuangan akan segera tercermin dalam harga saham dan pada akhirnya memengaruhi return yang diterima investor.

Selain itu, penelitian empiris di Indonesia juga menegaskan relevansi return saham sebagai indikator kinerja pasar modal. Setiawan (2020) menemukan bahwa informasi akuntansi memiliki pengaruh terhadap return saham di BEI, yang menunjukkan bahwa investor di Indonesia tetap memperhatikan laporan keuangan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Hal ini memperkuat pentingnya mengkaji lebih lanjut hubungan antara indikator keuangan seperti residual income, arus kas operasi, dan laba akuntansi terhadap return saham perusahaan manufaktur.

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif. Metode kuantitatif adalah metode penelitian yang menekankan pada pengukuran data numerik dan analisis statistik. Penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Metode asosiatif digunakan karena penelitian berfokus pada pengaruh (*causal-effect*) residual income, arus kas operasi, dan laba akuntansi terhadap return saham. Penelitian ini menggunakan data sekunder, dimana data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan (*annual report*), laporan arus kas, laporan laba rugi dan data harga saham tahunan yang ada di Bursa Efek Indonesia. Dengan melihat data dari IDX Channel (2025), terdapat 80 Perusahaan Manufaktur subsektor *Food & Beverage* yang terdaftar di BEI hingga tahun 2025. Pemilihan sampel dilakukan dengan melihat ketersediaan laporan keuangan dari setiap perusahaan di tahun 2024 dengan menggunakan sampling jenuh agar tidak terjadi kesalahan sampling atau bias karena populasi tergolong kecil, dan atas pemilihan sampel tersebut diperoleh 80 perusahaan *Food & Beverage* sebagai sampel penelitian. Analisis data menggunakan analisis regresi cross section dan menggunakan *software Eviews 12* untuk mengolah data.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Data Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran atau deskripsi karakteristik dasar dari data penelitian. Dalam konteks penelitian ini, analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui pola, kecenderungan, serta penyebaran data dari setiap variabel yang akan diteliti. Variabel yang digunakan yaitu residual income, arus kas operasi, laba akuntansi dengan indikator return on equity (ROE), dan return saham.

Tabel 1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	RI	AKO	ROE	RS
Mean	-0.105308	0.054801	0.158902	-0.067268
Median	-0.052350	0.062400	0.071550	-0.058850
Maximum	0.718500	0.541000	11.05510	0.745900
Minimum	-2.582300	-0.584200	-1.555200	-0.889300
Std. Dev.	0.374979	0.142744	1.271259	0.400608
Skewness	-3.912490	-0.667708	7.963462	0.069155
Kurtosis	25.77047	8.479589	69.25105	2.639679
Jarque-Bera	1932.415	106.0308	15476.23	0.496536
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.780151
Sum	-8.424600	4.384100	12.71220	-5.381400
Sum Sq. Dev.	11.10812	1.609697	127.6718	12.67845
Observations	80	80	80	80

Sumber: Olahan Data Eviews 12

Variabel residual income dengan rata-rata (mean) -0,105308. Nilai median -0,052350 yang juga negatif menunjukkan distribusi RI condong ke arah kiri (*left-skewed*). Maximum dengan nilai 0,718500 menunjukkan bahwa terdapat perusahaan yang berkinerja dengan sangat baik. Nilai dari minimum sebesar -2,582300 menunjukkan bahwa ada perusahaan yang dimana biaya modalnya tidak mampu ditutupi dengan profitabilitas. Dan standar deviasi memiliki nilai 0.374979 menunjukkan bahwa residual income antar perusahaan dalam sampel memiliki tingkat variasi yang cukup tinggi. Selanjutnya variabel arus kas operasi, dimana nilai mean sebesar 0,0548801 menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan dalam sampel menghasilkan arus kas operasi positif sekitar 5,48%. Nilai median 0,062400 yang sedikit lebih tinggi daripada mean menandakan distribusi data sedikit condong ke kiri (*left-skewed*), sehingga terdapat beberapa perusahaan dengan arus kas operasi sangat rendah atau negatif yang menarik rata-rata turun. Maksimum dengan nilai sebesar 0.541000 menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja operasional yang sangat kuat. Sebaliknya, nilai minimum -0,584200 menunjukkan terdapat perusahaan dengan arus kas operasi negatif sebesar -58,42%, yang mengindikasikan adanya tekanan keuangan, penurunan penjualan, atau tingginya biaya operasional yang tidak tertutupi oleh pendapatan. Standar deviasi 0,142744 mengindikasikan tingkat penyebaran data yang cukup tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya. ROE sebagai indikator dari variabel laba akuntansi memiliki nilai rata-rata perusahaan mampu memperoleh laba 15,89% dari total ekuitasnya. Namun nilai median hanya 0,071550, jauh dibawah mean, memperlihatkan adanya data yang sangat mengarah ke kanan (*right-skewed*). Artinya, terdapat beberapa perusahaan dengan ROE sangat tinggi yang menaikkan nilai rata-rata secara signifikan. Maksimum dengan nilai sebesar 11,0551 menunjukkan nilai yang sangat tinggi yang umumnya terjadi pada perusahaan dengan ekuitas sangat kecil tetapi laba besar. Sebaliknya, nilai minimum -1,555200 mengindikasikan adanya perusahaan yang mengalami kerugian besar. Standar deviasi 1,271259 merupakan angka yang besar dan menandakan tingkat variasi ROE yang tinggi dalam sampel. Return saham memiliki mean -0,067268, yang mana secara rata-rata perusahaan mengalami penurunan harga saham sekitar 6,7% selama periode penelitian. Nilai median -0,058850 yang mendekati mean menunjukkan sebagian besar

perusahaan memang memiliki return negatif dengan tingkat penurunan yang relatif serupa. Nilai maksimum 0,745900 menandakan adanya perusahaan dengan kinerja harga saham sangat baik (kenaikan 74,59%), sedangkan nilai minimum -0,889300 menunjukkan terdapat perusahaan yang mengalami penurunan harga saham sangat besar. Standar deviasi dengan nilai 0,400608 mengindikasikan bahwa return saham antarperusahaan memiliki volatilitas tinggi, mencerminkan perbedaan kinerja pasar yang signifikan dalam sampel.

### Uji Asumsi Klasik

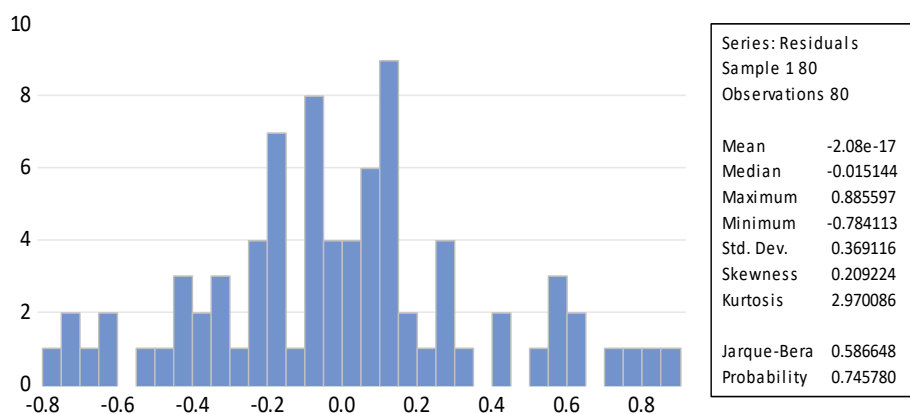
Pada penelitian ini, uji asumsi klasik meliputi tiga jenis pengujian, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas. Dikarenakan menggunakan data cross section, uji autokorelasi tidak dilakukan karena merupakan persoalan korelasi residual antar waktu (time-series), maka dengan ketiga uji yang ada digunakan untuk memastikan bahwa model regresi telah memenuhi kriteria Best linear unbiased estimator (BLUE). Dan setiap pengujian asumsi klasik akan dijelaskan sebagai berikut.

Sumber: Olahan Data Eviews 12

Gambar 1. Hasil Uji Normalitas

Dengan melihat hasil pengujian, skewness memiliki nilai yaitu 0.209224 yang relatif sangat kecil dan mendekati nol. Artinya distribusi residual hampir simetris, tidak mengalami kemiringan dan mengindikasikan bahwa residual mendekati distribusi normal. Nilai kurtosis yaitu sebesar 2,970086 dan sangat dekat dengan 3. Artinya distribusi residual memiliki keruncingan yang hampir sama dengan distribusi normal, sehingga tidak ada gejala penyebaran berlebihan.

Jarque-Bera yang nilainya sebesar 0,586648 menunjukkan penyimpangan yang sangat sedikit dari distribusi normal, serta tidak ada deviasi yang berarti baik dalam kemiringan (skewness) maupun keruncingan (kurtosis). Dengan kata lain, nilai Jarque-Bera menunjukkan bahwa residual memiliki perilaku yang sangat mirip dengan distribusi normal secara teoritis. Dilihat dari hasil pengujian, bahwa model regresi layak dan valid untuk analisis lebih lanjut karena prosedur inferensial yang dihasilkan dapat dipercaya.



Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Sumber: Olahan Data Eviews 12

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.002661	1.502901	NA
RI	0.027565	2.334674	2.162001
AKO	0.128412	1.677369	1.459528
ROE	0.001825	1.670971	1.644945

Berdasarkan hasil uji variance inflation factors, diperoleh nilai pada centered VIF dibawah 10. Artinya tidak terdapat multikolinearitas dalam model, Dimana seluruh variabel independen tidak memiliki korelasi yang tinggi satu sama lain dan masing-masing mampu menjelaskan variasi variabel dependen secara independen. Dengan demikian, model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Sumber: Olahan Data Eviews 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.301715	0.032707	9.224746	0.0000
RI	0.133831	0.105276	1.271239	0.2075
AKO	-0.138560	0.227225	-0.609791	0.5438
ROE	0.004478	0.027086	0.165318	0.8691

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dengan uji Glejser, diperoleh nilai signifikansi (probability) untuk seluruh variabel independen lebih besar dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang berpengaruh signifikan terhadap nilai absolut residual. Dengan demikian model regresi tidak mengalami heteroskedastisitas dan memenuhi asumsi homoskedastisitas.

### Analisis Regresi Data Cross Section

Analisis regresi dalam penelitian ini merupakan metode statistik untuk menganalisis pengaruh satu atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen, dengan menggunakan pendekatan *Ordinary Least Squares* (OLS) atau metode *least squares*, yaitu teknik yang mengestimasi parameter regresi dengan meminimalkan jumlah kuadrat kesalahan (residual). Metode ini diterapkan pada data cross-section yang menggambarkan kondisi beberapa perusahaan pada periode yang sama, artinya tidak melihat perubahan waktu dan hanya melihat perbedaan antar objek pada saat yang sama. Pemilihan metode OLS juga didasarkan pada kemampuannya menghasilkan parameter yang efisien, tidak bias, dan konsisten, selama asumsi klasik seperti normalitas, tidak adanya multikolinearitas, serta homoskedastisitas dapat dipenuhi. Melalui metode ini, penelitian mengidentifikasi pengaruh variabel

independen, yaitu residual income, arus kas operasi dan laba akuntansi dengan indikator ROE terhadap return saham pada tahun pengamatan.

Tabel 4. Hasil Analisis Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.061118	0.051581	-1.184902	0.2397
RI	0.379800	0.166026	2.287588	0.0249
AKO	0.293026	0.358347	0.817718	0.4161
ROE	0.111946	0.042717	2.620653	0.0106
R-squared	0.151043	Mean dependent var	-0.067268	
Adjusted R-squared	0.117531	S.D. dependent var	0.400608	
S.E. of regression	0.376330	Akaike info criterion	0.932007	
Sum squared resid	10.76346	Schwarz criterion	1.051109	
Log likelihood	-33.28030	Hannan-Quinn criter.	0.979759	
F-statistic	4.507199	Durbin-Watson stat	2.282344	
Prob(F-statistic)	0.005785			

Sumber: Olahan Data Eviews12

Berdasarkan hasil analisis dari regresi, diperoleh nilai konstanta (C) sebesar -0,061118 yang artinya jika seluruh variabel independen bernilai nol, maka nilai return saham diprediksi sebesar -0,061118. Konstanta yang negatif menunjukkan bahwa tanpa pengaruh variabel-variabel penelitian, return saham cenderung pada Tingkat negatif. Pada koefisien variabel, yang mana koefisien residual income (RI) sebesar 0,379800 dengan probabilitas sebesar 0,0249 < 0,05. Menunjukkan bahwa variabel residual income berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, itu berarti setiap peningkatan residual income sebesar 1 satuan akan meningkatkan return saham sebesar 0,379800, dengan asumsi variabel lain konstan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi residual income, semakin besar kemungkinan perusahaan menghasilkan return saham yang lebih tinggi.

Secara ekonomi, hasil ini memberikan makna bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba ekonomis di atas biaya modalnya cenderung memberikan return saham yang lebih baik kepada investor. Hal ini terjadi karena fenomena di tahun 2024 yang ditandai dengan suku bunga dan biaya pendanaan yang relatif tinggi mengakibatkan biaya modal perusahaan juga harus meningkat. Kondisi ini dapat mencerminkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola dan menghasilkan laba di atas biaya modal akhirnya dapat menarik para investor yang berhati-hati terhadap volatilitas pasar dalam mengandalkan informasi yang fundamental.

Temuan ini sejalan dengan Teori Pasar Modal Efisien (*Efficient Market Hypothesis*) khususnya bentuk *semi-strong*, yang menyatakan bahwa seluruh informasi publik, termasuk informasi keuangan seperti Residual Income akan segera tercermin dalam harga saham. Dengan demikian, ketika perusahaan tersebut lebih bernilai, sehingga harga saham bereaksi naik dan memberikan return yang lebih tinggi. Hasil regresi yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan ini mengonfirmasi bahwa informasi fundamental yang tercantum dalam laporan keuangan benar-benar dapat digunakan oleh investor dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini menunjukkan temuan yang konsisten dan

sejalan dengan penelitian terdahulu Nasution, M. S. et al. (2021) yang menyatakan bahwa Residual Income berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Koefisien pada variabel arus kas operasi sebesar 0,293026 dengan nilai probabilitas  $0,4161 > 0,05$ . Menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan atau lemah terhadap return saham. Artinya, kenaikan arus kas operasi sebesar 1 satuan memang meningkatkan return saham sebesar 0,293026, namun pengaruhnya tidak cukup kuat secara statistik. Fenomena yang terjadi pada tahun 2024 mengindikasikan fokus arus kas operasi perusahaan pada beban bunga yang tinggi dan memenuhi kewajiban jangka pendek serta menjaga likuiditas. Karena hal ini para investor yang berhati-hati terhadap pasar akhirnya hanya berfokus pada prospek penciptaan nilai jangka panjang.

Hasil ini dapat dijelaskan melalui konsep Teori Pasar Modal Efisiensi (*efficient Market Hypothesis*). Dalam pasar yang efisien bentuk setengah kuat, seluruh informasi publik, termasuk laporan arus kas, seharusnya tercermin dalam harga saham. Namun, nilai probabilitas yang menunjukkan bahwa informasi Arus Kas Operasi belum sepenuhnya direspons oleh pasar, atau dengan kata lain investor dalam sampel penelitian cenderung tidak menjadikan arus kas operasi sebagai indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi. Temuan ini juga memiliki hasil yang sejalan dengan penelitian terdahulu oleh Tan, K. H. (2022) yang menyatakan bahwa variabel arus kas operasi terhadap Return Saham tidak berpengaruh secara signifikan dikarenakan oleh kandungan informasi tentang arus kas operasi pada perusahaan yang diteliti hanya memberikan dukungan yang lemah bagi investor.

Pada koefisien laba akuntansi yang menggunakan indikator ROE dengan nilai sebesar 0,111946 dan probabilitas  $0,0106 < 0,05$ . Menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan sangat signifikan terhadap return saham. Setiap peningkatan ROE sebesar 1 satuan akan meningkatkan return saham sebesar 0,111946. Dengan melihat juga fenomena yang terjadi pada tahun 2024, dimana karena ketidakpastian ekonomi akhirnya mendorong para investor untuk lebih selektif dalam memilih perusahaan yang dapat mengelola ekuitas secara tepat. Oleh karena itu, artinya laba akuntansi dapat dijadikan informasi laba sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi. Selain fenomena yang terjadi, hal ini juga sejalan dengan Teori Pasar Modal Efisiensi dalam bentuk *semi-strong*, yang mana harga saham juga mencerminkan semua informasi publik termasuk laporan keuangan seperti laba akuntansi dalam hal ini ROE. Tak hanya itu saja, dengan penelitian terdahulu yang menunjukan hasil yang konsisten dan sejalan yang mana, Akadiati, V.A.P & Permata Sari A.M (2020) menyatakan bahwa laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham.

Hasil analisis regresi secara keseluruhan pada konstanta maupun koefisien masing-masing variabel, menunjukkan perubahan yang terjadi pada variabel fundamental seperti residual income, arus kas operasi dan laba akuntansi dengan indikator ROE menjadi faktor yang mendorong peningkatan return saham. Dengan demikian, variabel independen yang mewakili kinerja keuangan perusahaan dan digunakan dalam penelitian ini memiliki peran penting dalam membentuk dan meningkatkan return saham Perusahaan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian residual income menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sehingga semakin tinggi residual income yang dihasilkan perusahaan akan semakin tinggi juga return saham yang akan diterima investor. Arus kas operasi yang memiliki pengaruh positif terhadap return saham namun tidak signifikan. Artinya, meskipun secara teoritis perusahaan dengan arus kas operasi lebih tinggi diharapkan mendorong return saham lebih baik, dalam sampel dan periode penelitian ini, pasar saham tidak merespon secara signifikan terhadap variasi arus kas operasi. Laba akuntansi dengan indikator ROE berpengaruh positif dan signifikan

terhadap return saham. Semakin tinggi ROE, semakin besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari modal pemegang saham atau ekuitas.

Melalui hasil penelitian ini, disarankan bahwa pentingnya transparansi dan keterbukaan informasi laporan keuangan, agar investor mendapatkan informasi yang valid untuk pengambilan keputusan. Sehingga sangat disarankan bagi Bursa Efek Indonesia, untuk mempertimbangkan pedoman pelaporan yang lebih lengkap dan relevan terhadap return saham. Investor disarankan untuk memperhatikan faktor-faktor fundamental seperti residual income dan laba akuntansi dengan indikator ROE saat menilai prospek return saham. Arus kas operasi tetap penting sebagai indikator likuiditas, namun berdasarkan hasil penelitian ini, investor sebaiknya tidak sepenuhnya mengandalkan arus kas operasi sebagai dasar prediksi return saham. Manajemen perusahaan dianjurkan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui peningkatan RI dan laba akuntansi dengan indikator ROE karena keduanya berpengaruh positif terhadap persepsi investor dan return saham. Meskipun arus kas operasi tidak signifikan, tetapi manajemen perusahaan disarankan tetap menjaga arus kas operasi yang sehat untuk mendukung keberlanjutan operasional dan meningkatkan kepercayaan investor. Untuk penelitian selanjutnya disarankan dapat memperluas sampel atau periode waktu untuk mengetahui apakah pengaruh arus kas operasi menjadi signifikan pada konteks pasar lain atau periode yang berbeda. Menambahkan juga variabel fundamental yang lain seperti kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan. Dan disarankan pada penelitian selanjutnya untuk mengeksplorasi pengaruh RI dan ROE terhadap return saham, untuk mengetahui apakah kombinasi kedua indikator fundamental ini memberikan prediksi yang lebih kuat.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Akadiati, V. A. P., & Permata Sari, A. M. (2020). Dampak arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham. *eCo-Fin: Journal of Economics and Finance*, 2(2), 110–120.
- Badan Pusat Statistik, (2024, oktober 31). *Direktori Industri Manufaktur 2024*, Jakarta: Badan Pusat Statistik
- Butar Butar, M., Siahaan, Y. P., Sitompul, J., & Ndruru, I. J. (2021). Pengaruh arus kas dan laba terhadap return saham pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Manajemen Akuntansi*, 5(2), 123–134.
- Fitriyani, L. R., & Widyawati, D. (2023). Pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap return saham. *Jurnal Riset Akuntansi*, 12(3), 210–221.
- Halawa, E. I. H., Halawa, D., & Harianja, H. (2022). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham pada LQ-45 periode 2018–2020. *Jurnal Neraca: Jurnal Pendidikan dan Ilmu Ekonomi Akuntansi*, 6(2), 89–101.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPF.
- Husnan, s. (2015). *Dasar-dasar teori portofolio dan analisis sekuritas (5th ed.)*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- IAI (Ikatan Akuntan Indonesia). (2024). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 207: Laporan Arus Kas*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- IDX Channel. (2025). *Daftar Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di BEI*. Diakses dari <https://www.idxchannel.com>
- Jogiyanto, H. (2019). *Teori Portofolio dan analisis investasi (11th ed.)*. Yogyakarta: BPF.
- Kompas.id, (2024, Juni 27). *Kinerja Manufaktur Indonesia Merosot pada Juni 2024*. Diakses dari <https://www.kompas.id>
- Marpaung, O. (2023). Pengaruh arus kas operasi terhadap return saham dimoderasi laba akuntansi. *Jurnal Ilmu Sosial, Manajemen, Akuntansi, dan Rekayasa (JISAMAR)*, 7(1), 50–61.

- Nasution, M. S., Pardomuan, R., & Sari, R. (2021). The effect of beta and residual income on stock return in the manufacturing industry in IDX. *Enrichment: Journal of Management*, 12(2), 145–156.
- Ohlson, J. A (1995). *Earnings, book values, and dividends in equity valuation. Contemporary Accounting Research*, 11(2), 661-687
- Pasrin, N., & Mursal. (2019). Pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap return saham perusahaan batubara (2014–2018). *Jurnal Keuangan dan Akuntansi*, 3(2), 55– 66.
- Rivandi, M., & Lestari, N. H. (2022). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham LQ-45 periode 2018–2020. *Shafin: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Perbankan Syariah*, 3(1), 1–10.
- Sayow, T. D. O., Mundung, B.I., & Miran, M. (2021). Pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 2(3)
- 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 (subsektor makanan & minuman 2018-2020). *Jurnal Akuntansi Unima (JAIM)*.
- Tan, K. H. (2022). Pengaruh arus kas operasi, nilai buku ekuitas, dan laba akuntansi terhadap return saham periode 2015–2019. *JEBMA: Jurnal Ekonomi, Bisnis, Manajemen, dan Akuntansi*, 2(4), 215–227.
- Tigau, G., Tanor, L. A. O., & Pratiwi, A. D. (2025). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, likuiditas, dan profitabilitas terhadap return saham. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1).
- Trisia, N. N., & Sumampouw, O. O. (2022). Pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap return saham pada perusahaan manufaktur subsektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2017-2019. *Jurnal Akuntansi dan Investasi Manado (JAIM)*.