

FAKTOR – FAKTOR YANG MEMENGARUHI STOCK RETURN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

STYVEN JAMES SUMARWAN
SANTOSO CHANDRA

Trisakti School of Management, Jl. Kyai Tapa No.20, Grogol, Jakarta Barat 11440, Indonesia
styvenjames10@gmail.com, chandrasantoso@yahoo.com

Received: February 27, 2024; Revised: March 05, 2024; Accepted: March 05, 2024

Abstract: *The purpose of this reseach is to provide knowledge that helps investors in determining companies to invest their capital in the form of shares on the Indonesian Stock Exchange. This study also uses calculations in the form of firm size, profitability, liquidity, market, operating cash flow, investing cash flow, financing cash flow, and debt policy so that investors can find out various things the company does in its development. This can be seen from the financial statements that aim to determine investors choices for the company. This research data consists of financial ratios from the financial statements of manufacturing companies for 3 years 2018 to 2020. This study discusses 8 independent variables and also uses a purposive sampling model that is used for sampling and uses 66 companies and a total of 158 company data. Researchers used five sample selection criteria and used multiple regression analysis methods. The results of this indicate that firm size has a negative effect on stock returns, while profitability, liquidity, market, operating cash flow, investing cash flow, financing cash flow and debt policy have no effect on stock returns.*

Keywords: *Cash Flow, Debt Policy, Financial Ratio, Firm Size, Stock Return.*

Abstrak: Tujuan penelitian adalah untuk memberikan pengetahuan yang membantu para investor dalam menentukan perusahaan dalam menanamkan modalnya dalam bentuk saham yang terdapat di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini juga menggunakan perhitungan berupa ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *market*, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan *debt policy* sehingga investor dapat mengetahui berbagai hal yang dilakukan oleh perusahaan dalam perkembangannya. Hal ini bisa dilihat dari laporan keuangan yang bertujuan dalam menentukan pilihan investor terhadap perusahaan tersebut. Data penelitian ini terdiri dari rasio keuangan dari laporan keuangan perusahaan manufaktur selama 3 tahun 2018 sampai 2020. Penelitian ini membahas 8 variabel independen dan juga menggunakan *model purposive sampling* yang digunakan untuk pengambilan sampel dan menggunakan 66 perusahaan dan keseluruhan 158 data perusahaan. Peneliti menggunakan lima kriteria pemilihan sampel serta memakai metode *multiple regression analysis*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap *stock return*, sedangkan profitabilitas, likuiditas, *market*, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *debt policy* tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return*.

Kata Kunci: *Arus Kas, Debt Policy, Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Stock Return.*

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan media dalam kegiatan jual beli antar dua belah pihak yang saling membutuhkan dana maupun pihak yang menyediakan dana yang sudah dirancang oleh lembaga keuangan dengan aturan yang sudah ditetapkan oleh bursa efek. Pasar modal berperan membantu dalam pembelanjaan dunia usaha untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi terutama bagi investor yang ingin menginvestasikan uangnya ke suatu perusahaan yang dilihat dari kinerja perusahaan tersebut.

Investasi adalah kegiatan penanaman modal dalam bentuk aset berupa kas maupun surat berharga yang dilakukan oleh seseorang atau perusahaan (investor) dalam waktu jangka tertentu. Saham merupakan bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan. Tujuan investor menanam modal adalah untuk mendapatkan return secara maksimal.

Menurut [Handini dan Astawinetu \(2020, 116\)](#) *return* adalah faktor yang mendorong seorang investor dalam melakukan investasi yang bertujuan untuk mendapatkan imbalan atas investasi tersebut. Investasi dalam bentuk saham dapat menghasilkan keuntungan yang didapatkan investor yang berasal dari dividen atau *capital gain*, namun saham cenderung harganya berubah-ubah seiring waktu. Oleh karena itu, investor harus mengetahui kondisi pasar untuk mengukur tingkat keuntungan yang diharapkan sebelum berinvestasi saham untuk mengetahui return di masa depan.

Pada tahun 2020 di Indonesia terdeteksi adanya virus corona yang berdampak kepada seluruh perusahaan manufaktur. Salah satu perusahaan manufaktur yang terkena adalah PT Astra International Tbk yang mengalami penurunan laba bersih sebesar 26% menjadi Rp 16,6 triliun pada 2020, dibandingkan 2019 yang tercatat sebesar Rp 21,71 triliun. Penurunan laba bersih PT Astra International Tbk disebabkan karena penurunan pendapatan bersih sebesar 26% menjadi Rp 175,05 triliun dari Rp 237,17 triliun pada periode waktu yang

sama. Hal ini menjadi penentuan bagi investor untuk menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut dilihat dari kinerja keuangan perusahaan ([Dwi 2021](#)).

Kinerja keuangan merupakan media untuk menganalisis kegiatan yang dilakukan dalam perkembangan suatu perusahaan dalam mengatur keuangan selama perusahaan tersebut bertumbuh. Kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan.

Peneliti menggunakan penelitian [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) untuk diteliti kembali dengan judul *the effect of firm size, financial ratios and cash flow on stock return*. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini terdapat 3 yaitu rasio profitabilitas (*return on equity*), rasio likuiditas (*current ratio*), rasio market (*market to book ratio*), dan ada juga arus kas operasi, investasi, pendanaan dan satu lagi ukuran perusahaan yang menjadi variabel independen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) terletak pada:

1. Penelitian [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) dilakukan pada tahun 2011-2016, sedangkan penelitian ini dimulai dari tahun 2018-2020.
2. Penelitian [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), obyek penelitiannya adalah perusahaan industri sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini, obyek penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indones.
3. Penambahan variabel independen yaitu *debt policy*. *Debt policy* merupakan variabel independen yang diambil dari penelitian [Cahyani dan Sembiring \(2019\)](#) berjudul *the effect of financial performance on stock return in mining sector companies listed on IDX*.

Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang menggambarkan dua pihak yakni pihak pemberi (manajemen) sebagai pemberi sinyal kepada

pihak penerima (investor) yang menerima sinyal tersebut.

Menurut [Morris \(1987\)](#) bahwa teori sinyal dikembangkan untuk menangani masalah asimetri informasi di perusahaan. *Adverse selection* merupakan salah satu asimetri informasi yang dimana satu pihak yang lebih diuntungkan dalam hal informasi dari pada pihak lainnya ([Rahmawati 2012,3](#)).

Salah satu cara dalam mengatasi asimetri informasi adalah perusahaan harus memberikan sinyal kepada investor dengan memberikan informasi keuangan yang terpercaya. Laporan keuangan adalah bentuk sinyal yang diberikan kepada publik (investor) di pasar modal dan penghubung antara perusahaan dengan investor. Hal ini, laporan keuangan merupakan media terpenting bagi investor untuk menjadi pengukur dalam pengambilan keputusan.

Teori Agensi

Hubungan agensi terjadi karena perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen, karena agen bertindak untuk kepentingan pribadi untuk memaksimalkan kekayaan daripada pemegang saham. Masalah ini bisa memunculkan biaya keagenan (*agency cost*) yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual loss*. *Agency cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh prinsipal untuk menghindari masalah keagenan yang bisa merugikan pemegang saham ([Gitman dan Zutter 2015,68](#)).

Dalam teori ini menghubungkan antara manajer dan investor. Manajer adalah pihak yang bertanggungjawab terhadap laporan keuangan, sedangkan investor adalah pihak yang menggunakan laporan keuangan dalam pengambilan keputusan untuk menginvestasikan dananya. Manajer mempublikasikan laporan keuangan melalui Bursa Efek Indonesia secara spesifik. Teori ini memberikan pandangan bagi investor bagaimana manajer mengatur kegiatan perusahaan dalam menghasilkan *profit* demi

kepentingan pemegang saham dalam mendapatkan *return* secara maksimal.

Stock Return

Saham adalah surat berharga yang dibuat oleh perusahaan *go public* yang dikhususkan bagi masyarakat yang ingin menginvestasikan dananya. Perusahaan menyebarkan sahamnya secara berkala sesuai dengan kondisi perusahaan yang terjadi dimasa depan. Investor maupun calon investor membeli saham sesuai dengan kondisi *financial* mereka. Pembelian saham tersebut menjadi bukti kepemilikan atas aset perusahaan yang menerbitkan saham.

Investor akan menerima *return* dari persentase kepemilikan dana yang diinvestasikan. *Return* merupakan alasan yang menjadi ketertarikan investor dalam melakukan investasi di perusahaan dengan mendapatkan tingkat pengembalian yang berefek positif terhadap saham yang telah ditanamkan investor di pasar modal ([Onggo dan Lekok 2017](#)).

Ukuran Perusahaan dan Stock Return

Ukuran perusahaan merupakan ukuran yang memperlihatkan total aset perusahaan yang terdapat di laporan keuangan. Ukuran perusahaan menjadikan salah satu indikator yang menggambarkan tingkat rasio untuk melakukan investasi yang menjadi keputusan investor. Pada penelitian [Handayani et al. \(2019\)](#) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *stock return*. Ukuran perusahaan semakin meningkat maka perusahaan akan mengeluarkan dana yang besar yang menjadi faktor dalam pertumbuhan perusahaan dan menghasilkan laba secara maksimal sehingga investor mendapatkan *return* di masa depan.

Sementara itu, penelitian [Widiarini dan Dillak \(2019\)](#) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Semakin besar ukuran perusahaan maka total aset meningkat. Walaupun total aset meningkat

belum tentu menghasilkan laba yang besar, karena jika total aset tidak dikelola dengan efektif maka akan berpengaruh terhadap laba sehingga tidak maksimum.

Menurut [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Cahyani dan Sembiring \(2019\)](#), [Yap dan Firmanti \(2019\)](#), [Metasari dan Aan \(2021\)](#) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Ha₁: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *stock return*.

Profitabilitas dan Stock Return

Menurut [Kasmir \(2010,115\)](#), profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari penjualan dan pemasukkan dana dari investasi. Peneliti menggunakan *return on equity* (ROE) yang sudah digunakan oleh peneliti sebelumnya. Pada penelitian [Onggo dan Lekok \(2017\)](#), [Dinia dan Firmanti \(2021\)](#), [Satwiko dan Augusto \(2021\)](#) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *stock return*. Profitabilitas akan memengaruhi dalam keputusan investor untuk berinvestasi, karena profitabilitas adalah suatu pengukuran dalam melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* yang menjadi alasan investor mendapatkan *return* atas dana yang diinvestasikan di masa yang akan datang.

Sementara itu, penelitian [Wahyudi dan Deitiana \(2020\)](#) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Profitabilitas sangat memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Tetapi perusahaan harus memaksimalkan pemasukkan dana dari investor untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba dan jika tidak mampu maka perusahaan akan mendapatkan rugi.

Menurut [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Yap dan Firmanti \(2019\)](#), [Ginting \(2012\)](#) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Ha₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap *stock return*.

Likuiditas dan Stock Return

Menurut [Kasmir \(2010,115\)](#), likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek yang sudah jatuh tempo. Jika perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan likuid. Dimana perusahaan mampu membayar kewajiban atas hutang lancar dikarenakan aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancar. Sebaliknya jika perusahaan tidak mampu membayar kewajiban jangka pendek tepat waktu berarti perusahaan dalam keadaan tak likuid. Peneliti menggunakan *current ratio* (CR) yang sudah digunakan peneliti sebelumnya.

Hasil penelitian [Wahyudi dan Deitiana \(2020\)](#) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Pada penelitian [Widiana dan Yustrianthe \(2020\)](#) bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap *stock return*. Likuiditas yang tinggi menjadi pengaruh bagi investor dalam menentukan keputusan dalam berinvestasi, karena semua tergantung perusahaan dalam memanfaatkan kewajiban untuk pembiayaan operasional perusahaan sehingga perusahaan mendapatkan laba secara maksimal dan mampu membayar kewajiban jangka pendek.

Menurut [Trisca dan Mungniyati \(2017\)](#), [Widiarini dan Dillak \(2019\)](#), [Handayani dan Destriana \(2021\)](#), [Meilinda dan Destriana \(2019\)](#), [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Metasari dan Aan \(2021\)](#), [Tjahjono \(2013\)](#) bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Ha₃: Likuiditas berpengaruh terhadap *stock return*.

Market dan Stock Return

Menurut [Halim \(2015, 214\)](#), market adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam hal pencapaian suatu nilai

pasar. Rasio nilai pasar merupakan pengukuran pengambilan keputusan bagi investor dalam memandang perusahaan ([Astuti 2004, 38](#)). Peneliti menggunakan *market to book ratio* (MBR) yang sudah digunakan peneliti sebelumnya.

Hasil penelitian [Satwiko dan Augusto \(2021\)](#) menyatakan market berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Pada penelitian [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Yopinus \(2020\)](#) bahwa market berpengaruh positif terhadap *stock return*. Jika market tinggi maka kinerja perusahaan sedang berdampak positif bagi perusahaan sehingga harga saham pun meningkat yang membuat investor yakin dalam pengambilan keputusan karena perusahaan mampu menghasilkan laba secara maksimal. Maka investor akan mendapatkan *capital gain* sehingga *return* meningkat, sedangkan perusahaan yang tidak mampu menghasilkan keuntungan akan memengaruhi investor maupun calon investor untuk melakukan investasi.

Menurut [Onggo dan Lekok \(2017\)](#), [Meilinda dan Destriana \(2019\)](#), [Trisca dan Mungniyati \(2017\)](#), [Tjahjono \(2013\)](#), [Metasari dan Aan \(2021\)](#) menyatakan bahwa market tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Ha₄: Market berpengaruh terhadap *stock return*.

Arus Kas Operasi dan Stock Return

Arus kas operasi merupakan arus kas masuk dan arus kas keluar dalam periode tertentu dari kegiatan operasi. Perubahan arus kas dari aktivitas operasi merupakan selisih dari arus kas operasi periode tersebut dikurang dengan arus kas operasi dari periode sebelumnya.

Hasil penelitian [Ginting \(2013\)](#) bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Pada penelitian [Emayani et al. \(2018\)](#) bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *stock return*. Arus kas operasi merupakan faktor penilaian investor untuk

mengetahui perkembangan aktivitas operasional suatu perusahaan. Tetapi investor tidak selalu melihat perkembangan arus kas operasi melainkan laporan laba/rugi untuk memastikan perusahaan tersebut tiap tahun selalu menghasilkan laba/rugi dalam menentukan pengambilan keputusan.

Menurut [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Onggo dan Lekok \(2017\)](#), [Sarifudin dan Manaf \(2016\)](#) menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Ha₅: Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *stock return*.

Arus Kas Investasi dan Stock Return

Arus kas investasi adalah jumlah arus kas bersih yang berasal dari perolehan dan pelepasan aktiva jangka panjang serta investasi lain yang tidak masuk setara kas. Perubahan arus kas dari aktivitas investasi merupakan selisih dari arus kas investasi periode tersebut dikurang arus kas investasi dari periode sebelumnya dibagi dengan arus kas investasi dari periode sebelumnya.

Hasil penelitian [Sarifudin dan Manaf \(2016\)](#) karena arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *stock return*. Arus kas investasi meningkat terjadi karena peningkatan arus kas investasi di masa depan terutama perusahaan menginvestasikan dananya ke perusahaan kecil dan anak perusahaannya. Hal ini membuat investor yakin bahwa perusahaan tersebut bisa mendapatkan keuntungan melalui *return* atas dana yang diinvestasikan ditambah dengan laba sehingga meningkat *return* bagi investor. Tetapi untuk perusahaan kecil tidak menginvestasikan dananya melainkan membeli atau melepas aset tetap untuk jangka panjang. Investor yang menentukan dalam pengambilan keputusan. Menurut [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Ginting \(2012\)](#), [Emayani et al. \(2018\)](#) bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Ha₆: Arus Kas Investasi berpengaruh terhadap *stock return*.

Arus Kas Pendanaan dan Stock Return

Arus kas pendanaan merupakan arus kas yang diperoleh karena adanya kegiatan peminjaman dan pembayaran hutang, perolehan sumber daya dari pemilik perusahaan, serta pemberian imbalan atas investasi bagi pemilik perusahaan. Perubahan aktivitas pendanaan merupakan selisih dari arus kas pendanaan periode tersebut dikurang dengan arus kas pendanaan dari periode sebelumnya dibagi dengan arus kas pendanaan dari periode sebelumnya.

Hasil penelitian [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) bahwa arus kas pendanaan berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Pada penelitian [Sarifudin dan Manaf \(2016\)](#) bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *stock return*. Jika arus kas pendanaan semakin tinggi maka berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh investor menjadi sedikit. Maka investor harus memperhatikan perusahaan dalam membayar dividen kepada investor melalui arus kas pendanaan dan kondisi perusahaan dalam membayar hutang dan penerimaan hutang dalam memaksimalkan dananya untuk pertumbuhan perusahaan.

Menurut [Ernayani et al. \(2018\)](#), [Ginting \(2012\)](#) menyatakan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Ha₇: Arus Kas Pendanaan berpengaruh terhadap *stock return*.

Debt Policy dan Stock Return

Debt policy merupakan langkah perusahaan dalam menentukan keputusan yang berpengaruh demi masa depan perusahaan. Karena hutang merupakan salah satu jalan untuk mengembangkan perusahaan menjadi

perusahaan besar dengan mendapatkan modal yang besar.

Perusahaan akan bertumbuh sesuai dengan tujuan perusahaan sesuai dengan visi dan misi perusahaan. Sumber dana tersebut akan menjadi aliran dana bagi perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan dalam hal aktivitas operasional perusahaan.

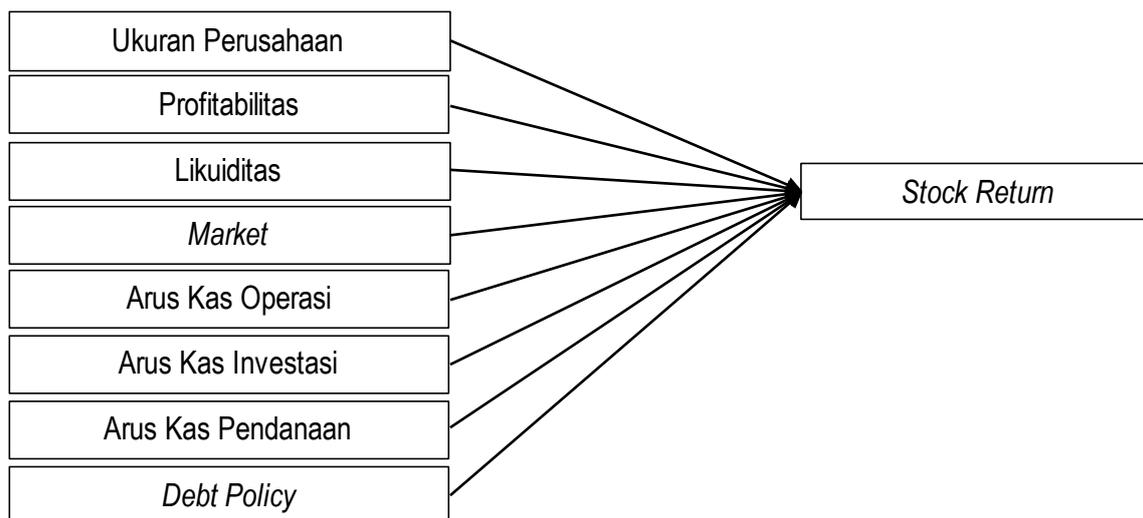
Hasil penelitian [Yopinus \(2020\)](#) bahwa *debt policy* berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Pada penelitian [Cahyani dan Sembiring \(2019\)](#), [Meilinda dan Destrianan \(2019\)](#), [Widiarini dan Dillak \(2019\)](#), [Tjahjono \(2013\)](#) bahwa *debt policy* berpengaruh positif terhadap *stock return*. *Debt policy* adalah sumber modal atas pemasukkan dana perusahaan dari *stakeholder* untuk pertumbuhan perusahaan. Hal ini memberikan peluang bagi perusahaan untuk mendapatkan *profit* yang lebih tinggi, sehingga jika perusahaan mendapatkan *profit* yang tinggi berdampak juga kepada investor mendapatkan *return* yang tinggi. Jika perusahaan tidak mampu memaksimalkan hutang dalam mengatur dana dan mendapatkan rugi maka memengaruhi keputusan investor.

Menurut [Yap dan Firnanti \(2019\)](#), [Dinia dan Firnanti \(2021\)](#), [Satwiko dan Agosto \(2021\)](#), [Wahyudi dan Deitiana \(2020\)](#) menyatakan bahwa *debt policy* tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Ha₈: Debt Policy berpengaruh terhadap *stock return*.

MODEL PENELITIAN

Model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1 Model Penelitian

METODE PENELITIAN

Obyek penelitian ini menggunakan sampel berupa data yang diambil melalui *website* Bursa Efek Indonesia (<https://www.idx.co.id/>). Penelitian ini mengambil data perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2020 dengan mengambil laporan keuangan perusahaan. Metode penelitian ini dalam

pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.

Purposive sampling adalah pengambilan sampel yang didapatkan berupa informasi yang diinginkan dan juga dengan kriteria yang ditetapkan (Sekaran dan Bougie 2016). Kriteria dalam pengambilan sampel yang bisa digunakan sebanyak 66 perusahaan manufaktur. Prosedur pemilihan sampel dapat ditinjau pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah Perusahaan	Jumlah Data
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 – 2020. Berikut kriteria sampel antara lain:	158	474
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar secara stabil di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018 – 2020.	(7)	(21)
3.	Perusahaan manufaktur yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada 31 desember selama periode 2018 – 2020.	(8)	(24)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan selama periode 2018 – 2020.	(30)	(90)
5.	Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba selama periode 2018 – 2020.	(43)	(129)

6. Perusahaan manufaktur yang tidak memiliki data lengkap yang diperlukan dalam penelitian selama periode 2018 – 2020.	(4)	(12)
Total sampel penelitian	66	198

Sumber: Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

Stock Return

Stock Return merupakan hasil yang didapatkan dalam menanam modal berupa saham pada suatu perusahaan dan bertujuan untuk mendapatkan sesuatu dari modal yang ditanam di perusahaan dengan tingkat keuntungan terhadap modal yang ditanam. Dalam pengukuran tingkat keuntungan bahwa modal yang ditanam belum tentu mendapatkan keuntungan melainkan kerugian dan bisa dilihat dari penjualan saham. Pengukuran *stock return* mengacu pada [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) dan rumusnya sebagai berikut:

$$SR = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Keterangan:

SR: *Stock Return*, Pt: *Closing price period t*, Pt-1: *Closing price period t-1*.

Ukuran perusahaan

Ukuran perusahaan adalah pengukuran dalam menilai suatu perusahaan. Dalam pengukuran ini dapat dilihat dari besarnya total aset. Karena total aset lebih konsisten daripada total penjualan. Ini berkaitan dengan total aset perusahaan karena selama satu periode perusahaan belum tentu melakukan jual beli aset tetap, sedangkan nilai penjualan akan selalu dalam keadaan turun maupun naik berdasarkan kemampuan perusahaan selama satu periode. Pengukuran ukuran perusahaan mengacu pada [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) dan rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{total aset})$$

Profitabilitas

Profitabilitas adalah pengukuran dalam tingkat keuntungan perusahaan yang diukur dari

tingkat penjualan, tingkat aset dan investasi pemilik ([Gitman dan Zutter 2015, 128](#)). Hal ini, [Gitman dan Zutter \(2015, 130\)](#) menjelaskan rasio profitabilitas dengan berbagai rasio. Salah satunya adalah rasio *return on equity* (ROE) mengukur pengembalian yang diperoleh dari investasi pemegang saham biasa di perusahaan. Pengukuran profitabilitas (*return on equity*) mengacu pada [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) dan rumusnya sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Earnings available for common stockholders}}{\text{Common stock equity}}$$

Likuiditas

Menurut [Gitman dan Zutter \(2015, 119\)](#), likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam pembayaran kewajiban jangka pendek sebelum jatuh tempo. Hal ini, [Gitman dan Zutter \(2015, 119\)](#) menjelaskan bahwa dalam pembayaran jangka pendek bisa diukur dengan pengukuran *current ratio*. Pengukuran likuiditas mengacu pada [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) dan rumusnya sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

Market

Market adalah pengukuran nilai pasar perusahaan yang diukur dengan harga saham saat ini, beserta nilai akuntansi ([Gitman dan Zutter 2015, 131](#)).

Hal ini, [Gitman dan Zutter \(2015, 132\)](#) menjelaskan dalam pengukuran nilai pasar bisa diukur dengan pengukuran *market to book ratio* (MBR). *Market to book ratio* (MBR) adalah pengukuran dalam penilaian seorang investor dalam mengamati kinerja perusahaan. Dimana semakin stabil kinerja perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor meningkat di masa yang

akan datang. Pengukuran *market* mengacu pada [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) dan rumusnya sebagai berikut:

$$MBR = \frac{\text{Market price per share of common stock}}{\text{Book value per share of common stock}}$$

Arus Kas Operasi

Menurut [Kieso et al. \(2016, 728\)](#), arus kas operasi adalah aktivitas yang melibatkan transaksi secara tunai yang berisi penerimaan dan pembayaran dalam kegiatan operasional perusahaan. Aktivitas operasi bertujuan untuk meningkatkan pendapatan perusahaan dalam kegiatan bisnis perusahaan. Pengukuran arus kas operasi mengacu pada [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) dan rumusnya sebagai berikut:

$$CFO = \frac{CFO(t) - CFO(t-1)}{CFO(t-1)}$$

Keterangan:

CFO(t): *Cash Flow from Operating activities period t*, CFO(t-1): *Cash Flow from Operating activities period t-1*.

Arus Kas Investasi

Menurut [Gitman dan Zutter \(2015, 167\)](#), arus kas investasi adalah aktivitas yang berhubungan dengan pembelian dan penjualan aset tetap dan menginvestasikan dalam bentuk saham ke perusahaan lain.

Hal ini, arus kas investasi bertujuan untuk penerimaan dan pengeluaran atas aset tetap dan mendapatkan keuntungan berupa dividen dalam investasi yang ditanam diperusahaan lain. Pengukuran arus kas investasi mengacu pada [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) dan rumusnya sebagai berikut:

$$CFI = \frac{CFI(t) - CFI(t-1)}{CFI(t-1)}$$

Keterangan:

CFI(t): *Cash Flow from Investing activities period t*, CFI(t-1): *Cash Flow from Investing activities period t-1*.

Arus Kas Pendanaan

Menurut [Gitman dan Zutter \(2015, 167\)](#), arus kas pendanaan adalah aktivitas yang berhubungan dengan transaksi pendanaan hutang dan ekuitas dalam pelunasan hutang, pemasukkan kas dari penjualan saham, dan pengeluaran kas dari saham yang dibeli kembali maupun pembayaran dividen. Hal ini, arus kas pendanaan bertujuan untuk pemasok modal, baik dalam penerimaan maupun pengeluaran modal.

Pengukuran arus kas pendanaan mengacu pada [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) dan rumusnya sebagai berikut:

$$CFF = \frac{CFF(t) - CFF(t-1)}{CFF(t-1)}$$

Keterangan:

CFF(t): *Cash Flow from Financing activities period t*, CFF(t-1): *Cash Flow from Financing activities period t-1*.

Debt Policy

Menurut [Gitman dan Zutter \(2015, 167\)](#), *debt policy* merupakan risiko dan keuntungan dalam penggunaan pembiayaan biaya tetap, seperti hutang. Hal ini, [Gitman dan Zutter \(2015, 126\)](#) menjelaskan dalam pengukuran *debt policy* bisa diukur dengan pengukuran *debt to equity* (DER). *Debt to equity* (DER) adalah pengukuran dari total kewajiban dan ekuitas saham biasa yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan. Pengukuran *debt policy* mengacu pada [Cahyani dan Sembiring \(2019\)](#) dan rumusnya sebagai berikut:

$$DER = \frac{T.Liabilities}{\text{Shareholders' equity}} \times 100\%$$

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif adalah suatu gambaran tentang statistik data yang sedang diteliti dalam bentuk pengukuran standar deviasi, rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum. Berikut adalah tabel hasil statistik deskriptif:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SR	198	-0,7486	3,9242	0,1192	0,4953
UP	198	25,9547	33,4945	28,9642	1,5860
ROE	198	0,0021	119,0195	4,7876	14,7651
CR	198	0,6529	13,0416	2,7092	2,1895
MBR	198	0,0956	56,7919	2,6235	5,1967
CFO	198	-20,4734	53,9056	0,8171	6,3356
CFI	198	-31,9062	181,8347	1,2371	14,1996
CFF	198	-160,1737	414,9315	1,1797	32,7515
DER	198	0,0713	5,4426	0,8500	0,7783

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS.

Tabel 3. Hasil Uji t

Variabel	B	Sig.	Kesimpulan
Constant	1,665	0,024	-
UP	-0,050	0,044	Ha ₁ diterima
ROE	-0,005	0,175	Ha ₂ tidak diterima
CR	-0,018	0,324	Ha ₃ tidak diterima
MBR	0,013	0,190	Ha ₄ tidak diterima
CFO	-0,004	0,471	Ha ₅ tidak diterima
CFI	0,001	0,693	Ha ₆ tidak diterima
CFF	0,000	0,816	Ha ₇ tidak diterima
DER	-0,068	0,203	Ha ₈ tidak diterima

Sumber: Hasil Pengolahan Data SPSS.

Berdasarkan uji t pada ukuran perusahaan menunjukkan hasil nilai *sig.* sebesar 0,044 lebih kecil dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 yang menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *stock return* dan nilai koefisien dari ukuran perusahaan sebesar -0,050 terdapat hasil negatif pada ukuran perusahaan terhadap *stock return*. kesimpulan hasil penelitian ukuran perusahaan yaitu Ha₁ diterima.

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Widiarini dan Dillak \(2019\)](#), sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Cahyani dan Sembiring \(2019\)](#), [Yap dan Fimanti \(2019\)](#), [Metasari dan Aan \(2021\)](#) karena ukuran

perusahaan tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Berdasarkan uji t pada profitabilitas menunjukkan hasil nilai *sig.* sebesar 0,175 lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 yang menjelaskan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *stock return* dan nilai koefisien dari profitabilitas sebesar -0,005 terdapat hasil negatif pada profitabilitas terhadap *stock return*. Kesimpulan hasil penelitian profitabilitas yaitu Ha₂ tidak diterima.

Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Yap dan Fimanti \(2019\)](#), [Ginting \(2012\)](#), sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Onggo dan Lekok \(2017\)](#), [Dinia dan Fimanti \(2021\)](#), [Satwiko dan agusto \(2021\)](#) karena

profitabilitas berpengaruh positif terhadap *stock return*. Penelitian [Wahyudi dan Deitiana \(2020\)](#) bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *stock return*.

Berdasarkan uji t pada likuiditas menunjukkan hasil nilai *sig.* sebesar 0,324 lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 yang menjelaskan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *stock return* dan nilai koefisien dari likuiditas sebesar -0,018 terdapat hasil negatif pada likuiditas terhadap *stock return*. kesimpulan hasil penelitian likuiditas yaitu H_{a3} tidak diterima.

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Trisca dan Mungniyati \(2017\)](#), [Widiarini dan Dillak \(2019\)](#), [Handayani dan Destriana \(2021\)](#), [Meilinda dan Destriana \(2019\)](#), [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Metasari dan Aan \(2021\)](#), [Tjahjono \(2013\)](#), sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Wahyudi dan Deitiana \(2020\)](#) karena likuiditas berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Penelitian [Widiana dan Yustrianthe \(2020\)](#) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *stock return*.

Berdasarkan uji t pada *market* menunjukkan hasil nilai *sig.* sebesar 0,190 lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 yang menjelaskan bahwa *market* tidak berpengaruh terhadap *stock return* dan nilai koefisien dari *market* sebesar 0,013 terdapat hasil positif pada *market* terhadap *stock return*. kesimpulan hasil penelitian *market* yaitu H_{a4} tidak diterima.

Market tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Onggo dan Lekok \(2017\)](#), [Meilinda dan Destriana \(2019\)](#), [Trisca dan Mungniyati \(2017\)](#), [Tjahjono \(2013\)](#), [Metasari dan Aan \(2021\)](#), sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Yopinus \(2020\)](#) karena *market* berpengaruh positif terhadap *stock return*. Penelitian [Satwiko dan Augusto \(2021\)](#) bahwa *market* berpengaruh negatif terhadap *stock return*.

Berdasarkan uji t pada arus kas operasi menunjukkan hasil nilai *sig.* sebesar 0,471 lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 yang menjelaskan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *stock return* dan nilai koefisien dari arus kas operasi sebesar -0,004 terdapat hasil negatif pada arus kas operasi terhadap *stock return*. kesimpulan hasil penelitian arus kas operasi yaitu H_{a5} tidak diterima.

Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Onggo dan Lekok \(2017\)](#), [Sarifudin Manaf \(2016\)](#), sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Emayani et al. \(2018\)](#) karena arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *stock return*. Penelitian [Ginting \(2012\)](#) bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap *stock return*.

Berdasarkan uji t pada arus kas investasi menunjukkan hasil nilai *sig.* sebesar 0,693 lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 yang menjelaskan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *stock return* dan nilai koefisien dari arus kas investasi sebesar 0,001 terdapat hasil positif pada arus kas investasi terhadap *stock return*. kesimpulan hasil penelitian arus kas investasi yaitu H_{a6} tidak diterima.

Arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#), [Ginting \(2012\)](#), [Emayani et al. \(2018\)](#), sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Sarifudin Manaf \(2016\)](#) karena arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Berdasarkan uji t pada arus kas pendanaan menunjukkan hasil nilai *sig.* sebesar 0,816 lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 yang menjelaskan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *stock return* dan nilai koefisien dari arus kas

pendanaan sebesar 0,000 terdapat hasil positif pada arus kas pendanaan terhadap *stock return*. kesimpulan hasil penelitian arus kas pendanaan yaitu H_{a7} tidak diterima.

Arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Emayani et al. \(2018\)](#), [Ginting \(2012\)](#), sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Yuliarti dan Diyani \(2018\)](#) karena arus kas pendanaan berpengaruh negatif terhadap *stock return*. Penelitian [Sarifudin Manaf \(2016\)](#) bahwa arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *stock return*.

Berdasarkan uji t pada *debt policy* menunjukkan hasil nilai *sig.* sebesar 0,203 lebih besar dari nilai *alpha* (α) sebesar 0,05 yang menjelaskan bahwa *debt policy* tidak berpengaruh terhadap *stock return* dan nilai koefisien dari *debt policy* sebesar -0,068 terdapat hasil negatif pada *debt policy* terhadap *stock return*. Kesimpulan hasil penelitian *debt policy* yaitu H_{a8} tidak diterima.

Debt policy tidak berpengaruh terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh [Yap dan Firmanti \(2019\)](#), [Dinia dan Firmanti \(2021\)](#), [Satwiko dan Agosto \(2021\)](#), [Wahyudi dan Deitiana \(2020\)](#), sedangkan hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian [Cahyani dan Sembiring \(2019\)](#), [Meilinda dan Destriana \(2019\)](#), [Widiarini dan Dillak \(2019\)](#), [Tjahjono \(2013\)](#) karena *debt policy* berpengaruh positif terhadap *stock return*. Penelitian [Yopinus \(2020\)](#) bahwa *debt policy* berpengaruh negatif terhadap *stock return*.

PENUTUP

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *stock return*, sedangkan profitabilitas, likuiditas, *market*, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *debt policy* tidak berpengaruh terhadap *stock return*.

Peneliti menyadari keterbatasan dalam melakukan penelitian yang membuat penelitian ini belum sempurna. Berikut keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini:

1. Data dalam penelitian ini tidak terdistribusi normal baik sebelum dan sesudah *uji outlier*.
2. Model dalam penelitian ini tidak fit baik sebelum dan sesudah *uji outlier*.
3. Penelitian ini menggunakan 8 variabel independen yang masih belum sesuai terhadap variabel lain yang mempunyai pengaruh terhadap *stock return* yang hasilnya menyebabkan kekurangan dalam menjelaskan variabel dependen (*stock return*). nilai *Adjusted R²* sebesar 0,009 (0,9%) yang menjelaskan bahwa variabel dependen (*stock return*) dapat diartikan oleh variabel independen (ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, *market*, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan *debt policy*).
4. Terdapat masalah heteroskedastisitas pada uji asumsi klasik pada 1 variabel independen yaitu ukuran perusahaan.

Rekomendasi yang dapat disarankan kepada peneliti selanjutnya adalah:

1. Periode penelitian ditambah untuk tahunnya dan memperbanyak data penelitian sehingga data dapat terdistribusi normal.
2. Mengganti model penelitian dan variabel dalam model penelitian.
3. Menambahkan variabel independen lainnya yang mungkin memiliki pengaruh terhadap *stock return* seperti *dividend payout ratio*, mengganti proksi dari variabel independen dalam penelitian ini dan mengganti rumus di variabel dependen atau independen.
4. Menambah data sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas pada variabel independen yang sedang diteliti.

REFERENCES:

- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Ghalia Indonesia. <https://www.yudhistira-gi.co.id/>.
- Bowen, Charles et al. 2006. "Including Ethics In The Study Of Educational Leadership." *Journal of College and Character* 7 (7): 1–8. <https://doi.org/10.2202/1940-1639.1241>.
- Brigham, Eugene F, and Joel F Houston. 2013. *Fundamentals of Financial Management Eleventh Edition*.
- Cahyani, Ardhia Prameswari Regita, and Carolyn Lukita Sembiring. 2019. "The Effect Of Financial Performance On Stock Return In Mining Sector Companies Listed On IDX." *The Indonesian Accounting Review* 9 (1): 99–107. <https://doi.org/10.14414/tiar.v9i1.1705>.
- Corrado, Charles J, and Bradford D Jordan. 2000. *Fundamentals of Investment Analysis*. Keempat. Singapura: Mc Graw-Hill.
- Defrizal, and Mulyawan. 2015. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Pada Saham-Saham Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)." *Jurnal Manajemen Dan Bisnis* 6 (1): 22–40.
- Dinia, Zahra, and Friska Fimanti. 2021. "Stock Market Returns Dan Faktor Yang Mempengaruhi." *E-Jurnal Akuntansi TSM* 1 (1): 33–42. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM/article/view/969>.
- Dwi, Chandra. 2021. "Lapkeu 2020 Bikin Saham Astra Babak Belur & Diobral Asing," 2021. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210226091628-17-226297/lapkeu-2020-bikin-saham-astra-babak-belur-diobral-asing>.
- Erlina. 2011. *Metologi Penelitian*. Medan: USU Press. Farida.
- Emayani, Rihfenti et al. 2018. "Perubahan Arus Kas Dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham." *JSHP (Jurnal Sosial Humaniora Dan Pendidikan)* 2 (1): 1. <https://doi.org/10.32487/jshp.v2i1.284>.
- Fahmi, Irham. 2015. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori Dan Soal Jawab*. Bandung: Alfabeta. <https://cvalfabeta.com/>.
- Ghozali, Imam. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Ginting, Suriani. 2012. "Analisis Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45 Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* 2 (1): 39–48. <https://doi.org/10.55601/jwem.v2i1.67>.
- Gitman, J Lawrence, and J Chad Zutter. 2015. *Principles of Managerial Finance 14th Edition*. Pearson Education.
- Halim, Abdul. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis Konsep Dan Aplikasinya*. Bogor: Mitra Wacana Media. <https://www.mitrawacanamedia.com/>.
- Handayani, Meutia et al. 2019. "Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian BlueChip Companies." *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 6 (2): 171–82. <https://doi.org/10.24815/jdab.v6i2.13082>.
- Handayani, Nova Dwi, and Nicken Destriana. 2021. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur." *E-Jurnal Akuntansi TSM* 1 (1): 13–24. <https://doi.org/10.30659/ekobis.19.3.78-89>.
- Handini, Sri, and Erwin Dyah Astawinetu. 2020. *Teori Portofolio Dan Pasar Modal Indonesia*. Jawa Timur: Scopindo Media Pustaka. <https://scopindo.com/>.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Kesebelas. Yogyakarta: BPFY-Yogyakarta.
- Hery. 2009. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Prenadamedia Group. <https://prenadamedia.com/>.
- . 2015. *Analisis Kinerja Manajemen*. Jakarta: Grasindo. <http://www.grasindo.id/>.

- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan. Jakarta: Prenadamedia Group. <https://prenadamedia.com/>.
- Kieso, Donald E et al. 2016. Intermediate Accounting. Hoboken, United States: John Wiley & Sons, Inc. <https://www.wileyplus.com/>.
- . 2018. Akuntansi Keuangan Menengah Edisi IFRS Volume 2. Jakarta: Salemba Empat. <https://penerbitsalemba.com/>.
- Lako, Andreas. 2007. Laporan Keuangan & Konflik Kepentingan. Yogyakarta: Amara Books. <http://amarabooks.com/>.
- Laoli, Victorinus. 2018. "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kualitas Informasi Laporan Keuangan." *Forum Ekonomi* 20 (2): 102–10. <https://doi.org/10.21632/saki.3.2.184-212>.
- Machali, Imam. 2015. Statistik Itu Mudah, Menggunakan SPSS Sebagai Alat Bantu Statistik. Yogyakarta: Ladang Kata.
- Meilinda, Veny, and Nicken Destriana. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1): 39–48.
- Metasari, Michelle, and Marlinah Aan. 2021. "Return Saham: Manajemen Laba Dan Faktor Lainnya." *E-Jurnal Akuntansi TSM* 1 (1): 43–60. <http://jurnaltsm.id/index.php/ejatsm>.
- Morris, Richard D. 1987. "Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice." *Accounting and Business Research* 18 (69): 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>.
- Onggo, Billie, and Widyawati Lekok. 2017. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Stock Return Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (2): 82–90. <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA/article/view/301>.
- Payamta, and Indri Astuti. 2018. "Pengaruh Indikator Kinerja Keuangan Bank Dan Risiko Sistemik Terhadap Return Saham Perbankan Di Bursa Efek Indonesia." *Riset Akuntansi Keuangan* 3.
- Rahmawati. 2012. Teori Akuntansi Keuangan. Yogyakarta: Graha Ilmu. <http://grahailmu.id/>.
- Rizal, Rahma. 2014. "Pengaruh Arus Kas Dan Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi* 3: 48–59. <https://doi.org/10.4135/9781849209403.n73>.
- Sarifudin, Anif, and Sodikin Manaf. 2016. "Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Bersih Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Dharma Ekonomi*, no. 43: 1–12.
- Satwiko, Rutji, and Vladimir Augusto. 2021. "Economic Value Added, Market Value Added, Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham." *Media Bisnis* 13 (1): 77–88. <https://doi.org/10.34208/mb.v13i1.956>.
- Sekaran, Uma, and Roger Bougie. 2016. *Research Methods for Business*. 7th ed. Chichester, West Sussex, United Kingdom: John Wiley & Sons, Inc.
- Spence, Michael. 1973. "Job Market Signaling." *Quarterly Journal of Economics* 87 (3): 355–74. <https://doi.org/10.2307/1882010>.
- Sudana, I Made. 2009. *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Surabaya: airlangga university press. <http://aup.unair.ac.id/>.
- Sugiono, Arief, and Edy Untung. 2008. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan Pengetahuan Dasar Bagi Mahasiswa Dan Praktisi Perbankan*. Jakarta: Grasindo. <http://www.grasindo.id/>.
- Susanto, Yulius Kurnia, and Daves Joshua. 2017. "Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Perusahaan." *Ekuitas: Jurnal Ekonomi Dan Keuangan* 2 (4): 572–90. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y>.
- Tjahjono, Rudi Setiadi. 2013. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 15 (1a): 155–70.

- Trisca, Julia, and Mungniyati. 2017. "Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Publik Manufaktur." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 19 (1a): 348–55.
- Wahyudi, Matius, and Tita Deitiana. 2020. "Pengaruh Current Ratio, Debt To Equity Ratio, Return on Equity, Total Asset Turnover, Dividen Payout Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Otomotif." *Media Bisnis* 11 (2): 155–62. <https://doi.org/10.34208/mb.v11i2.940>.
- Widiana, Alfi, and Rahmawati Hanny Yustrianthe. 2020. "Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Badan Usaha Milik Negara." *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan* 8 (3): 425–34. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v8i3.382>.
- Widiarini, Syafira, and Vaya Julliana Dillak. 2019. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)." *Jurnal Ilmu Sosial Politik Dan Humaniora* 2 (2): 1–14. <https://doi.org/10.36624/jisora.v2i2.29>.
- Yap, Hanna Chritianto, and Friska Fimanti. 2019. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham." *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 21 (1a-1): 27–38. <https://doi.org/10.30659/ekobis.19.3.78-89>.
- Yopinus, Bobi. 2020. "Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Financial Performance Terhadap Return Saham Pada Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Equator Journal of Management and Entrepreneurship (EJME)* 8 (1): 63–90. <https://doi.org/10.26418/ejme.v8i1.35738>.
- Yuliarti, Atika, and Lucia Ari Diyani. 2018. "The Effect of Firm Size, Financial Ratios and Cash Flow On Stock Return." *The Indonesian Accounting Review* 8 (2): 229–43. <https://doi.org/10.14414/tiar.v8i2.1313>.

Halaman ini sengaja dikosongkan