



Pengaruh *Financial Distress*, *Firm Size*, *Likuiditas*, dan *Price to Cash Flow from Operating Activities* Terhadap *Return Saham*

Nurhalimah¹, Mahroji²

¹Program Studi Akuntansi, Universitas Esa Unggul

Jl. Arjuna Utara No.9, Duri Kepa, Kec. Kb. Jeruk, Kota Jakarta Barat, DKI Jakarta, e-mail:

nhnurhalimah77@gmail.com

²Institution/affiliation

Jl. Arjuna Utara No.9, Duri Kepa, Kec. Kb. Jeruk, Kota Jakarta Barat, DKI Jakarta, e-mail:

mahroji@esaunggul.ac.id

ARTICLE INFO

Article history:

Received 30 Mei 2024

Received in revised form 2 Juni 2024

Accepted 10 Juni 2024

Available online 1 Juli 2024

ABSTRACT

Stock returns are generated by investors from buying and selling activities of the stocks they own. The generated return is determined by the increase or decrease in the stock prices. These prices are formed by the fundamental performance of the company. The purpose of this research is to examine the influence of factors such as financial distress, firm size, liquidity, and price to cash flow from operating activities on stock return. This study was conducted on transportation and logistics companies during the period of 2019-2022. A total of 22 companies were selected as samples for this research, using purposive sampling method and obtaining 88 relevant research data. The relationship between the dependent variable and independent variables was analyzed using multiple linear regression. The hypothesis test showed that the variable of financial distress, analyzed using the Zmijewski method, did not have any significant influence on stock return. Firm size, measured by total assets, was also not found to have a significant impact on stock return. The analysis of liquidity using the current ratio did not find a significant influence on stock return. However, price to cash flow from operating activities showed a significant and positive influence on stock return. This factor can be taken into consideration by investors and potential investors when analyzing the financial fundamentals of transportation and logistics companies before investing, as it has an impact on stock return.

Keywords: *Stock returns, financial distress, firm size, liquidity, price to cash flow from operating activities*

1. Pendahuluan

Return saham dihasilkan oleh investor dari aktivitas jual dan beli saham yang mereka miliki. Peningkatan nilai saham menjadi suatu aspek yang sangat menguntungkan bagi para investor, terutama dalam hal mendapatkan keuntungan signifikan berupa *capital gain* yang mampu meningkatkan secara signifikan aset kekayaan yang dimiliki oleh investor tersebut. Ketika harga jual saham meningkat, potensi pengembalian investasi bagi investor juga meningkat (Andari & Bakhtiar, 2020). Selain itu, harga saham juga terbentuk dari kinerja fundamental perusahaan (Bintara & Tanjung, 2020). Kinerja fundamental perusahaan yang memengaruhi *return* saham dalam hal ini diantaranya adalah *Financial Distress*, *Firm Size*, likuiditas, dan *Price to Cash Flow from Operating Activities*. Kenaikan harga bahan bakar minyak (BBM) memengaruhi kinerja perusahaan di berbagai sektor. Dalam hal ini kinerja sektor transportasi dan logistik mengalami kerugian sejak pemerintah melakukan peningkatan harga BBM di dalam negeri. Dikatakan oleh Ekonom Industri dan Pangan bahwa sektor transportasi dan pergudangan mengalami penurunan hingga 2,51% yang berbeda dengan sektor lain seperti sektor pertanian dan industry pengolahan yang hanya 0,15%. Diakses pada Juli 29, 2023; <https://www.cnnindonesia.com/>

Financial distress dikatakan sebagai kondisi ketidakmampuan suatu perusahaan untuk membayar kembali utang-utangnya bahkan lebih buruk lagi perusahaan sampai mengalami kebangkrutan. Perusahaan kerap kali dihadapkan pada permasalahan kebangkrutan. Selain itu, kebangkrutan juga sangat merugikan pihak *external* seperti kreditor dan investor. Kebangkrutan tidak terjadi secara langsung melainkan melalui peringatan *financial distress* yang ditandai dengan perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang disebabkan oleh menurunnya keuntungan secara terus-menerus dari tahun ke tahun (Kisman & Krisandi, 2019). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan cenderung akan mendapatkan tanggapan yang negatif dari investor, yang mengakibatkan penurunan permintaan saham di pasar dan dampaknya pada penurunan nilai saham. Kondisi ini memunculkan dampak negatif pada tingkat pengembalian saham perusahaan tersebut (Bangun *et al.* 2020).

Firm Size menunjukkan bahwa semakin besar dan stabil suatu perusahaan, maka peluangnya untuk masuk ke pasar modal akan semakin tinggi. Efisiensi pasar berperan penting karena informasi mengenai peningkatan ukuran perusahaan dapat membangun kepercayaan investor untuk meningkatkan *return* saham. Semakin besar ukuran perusahaan, dapat membawa dampak positif terhadap kinerja perusahaan dengan meningkatkan potensi untuk menghasilkan *return* yang lebih tinggi (Chabachib *et al.* 2020). Ukuran perusahaan dipertimbangkan oleh investor dan manajer dalam proses investasi saham, karena dianggap sebagai faktor yang signifikan dalam memperoleh informasi perusahaan yang dibutuhkan. Gambaran besar atau kecil dari sebuah perusahaan dapat diketahui melalui besarnya nilai aktiva yang dimiliki. Sehingga perusahaan perlu pengelolaan aset yang optimal dalam menjalankan operasionalnya. Bila skala perusahaan semakin membesar, maka harga sahamnya cenderung meningkat secara signifikan. Hal ini berdampak pada tingginya pengembalian saham yang didapatkan, apabila dibandingkan dengan perusahaan yang beroperasi dalam skala yang lebih kecil (Lesmana *et al.* 2021).

Analisis faktor fundamental bertujuan untuk mengidentifikasi kinerja keuangan dari suatu perusahaan dengan memanfaatkan informasi yang terkait dengan laporan keuangan. Analisis ini menitikberatkan pada rasio keuangan yang meliputi tingkat likuiditas, *leverage*, dan *activity ratio* yang dianggap sangat penting dalam menilai kemampuan keuangan suatu perusahaan (Sanjaya & Maulida, 2023). Rasio likuiditas merupakan tolak ukur utama yang digunakan dalam menilai kapasitas perusahaan untuk memenuhi liabilitas lancar secara efisien dan efektif, melalui pemanfaatan optimal dari sumber daya yang tersedia. Hal ini mencerminkan kekuatan dan daya tahan sebuah perusahaan dalam memenuhi seluruh tanggung jawabnya secara tepat waktu melalui keberadaan kas yang mencukupi dan aset likuid yang dapat diandalkan. Jumlah aset lancar yang lebih tinggi dari total utang lancar menggambarkan kestabilan likuiditas yang tinggi dalam suatu

perusahaan. Kondisi ini tentu saja membuka peluang yang besar kepada investor untuk melakukan investasi pada saham sebuah entitas bisnis yang berpotensi besar dalam menghasilkan keuntungan yang signifikan dari nilai investasi yang di investasikan (Pradiana & Yadnya, 2019).

Rasio valuasi biasanya diproksikan dengan PER, PSR, dan PBVR. Analisis aliran kas secara umum dipakai untuk mengevaluasi kondisi likuiditas perusahaan serta memberikan gambaran mengenai jumlah kas yang mengalir ke dalam perusahaan, sumber-sumbernya, dan juga keluaran kas (Ojimba *et al.* 2021). *Price to Cash Flow* digunakan dalam penelitian saham untuk mengukur rasio antara kas yang dihasilkan oleh perusahaan dengan harga sahamnya. Hal ini menunjukkan seberapa baik perusahaan menjalankan prosesnya dalam menciptakan arus kas untuk pemegang saham dibandingkan dengan harga sahamnya. *Price to cash flow* dinilai lebih baik daripada *price income ratio* karena menunjukkan arus kas aktual yang bukan laba akuntansi (Andari & Bakhtiar, 2019).

Kewal *et al.* (2020) menemukan dalam penelitiannya tentang perusahaan sub-sektor batu bara bahwa kondisi keuangan yang buruk, yang dianalisis melalui analisis Altman *Z-Score*, tidak berdampak positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham. Kemudian Laurens & Mulyani (2022) menemukan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur periode tahun 2012 hingga 2022. Namun, Gantino & Jonathan (2020) dalam analisis *Financial Distress* menggunakan Altman *Z-Score*, *Springate* dan *Zmijewski* memengaruhi harga saham. Selain itu, Fachrudin & Ihsan (2021) menyimpulkan dalam studinya pada perusahaan sektor pengguna energi ditemukan bahwa probabilitas *financial distress* berkorelasi negatif pada pengembalian saham secara signifikan. Sitoresmi & Herawaty (2020) menemukan hubungan negatif antara *financial distress* dan *return* saham pada perusahaan perbankan tahun 2014-2018. Fathihani *et al.* (2023) melakukan riset pada organisasi yang beroperasi di industri manufaktur dan tercatat di Bursa Efek Indonesia yang dimulai sejak tahun 2017 hingga 2021. Dari hasil tersebut, ditemukan bahwa kesulitan keuangan memiliki dampak sangat signifikan pada pengembalian saham perusahaan.

Terdapat beragam penelitian yang telah melakukan eksplorasi mengenai keterkaitan antara ukuran perusahaan dan tingkat pengembalian saham. Studi yang dikerjakan oleh Ningsih & Maharani (2022) secara konsisten menunjukkan terkait ukuran perusahaan secara konsisten berdampak secara positif dan signifikan pada tingkat pengembalian saham yang telah dikaji. Penelitian Wulan & Syahzuni (2023) telah menemukan bukti yang memperlihatkan keberadaan korelasi positif antara *firm size* dengan *return* saham, meskipun kekuatan korelasinya tidak signifikan secara statistik. Adawiyah & Setiyawati (2019) bukti yang menunjukkan bahwa kekuatan dan stabilitas perusahaan, yang diwakili oleh ukuran perusahaan, memberikan pengaruh positif pada kinerja *return* saham. Namun, hasil penelitian lain oleh Surjandari & Wati (2020) menemukan variabel *firm size* tidak berdampak pada *return* saham secara signifikan. Farhan & Sharif (2021) membuktikan bahwa variabel *firm size* justru memiliki pengaruh negatif pada abnormal *return* di perusahaan yang terdapat pada bursa saham Pakistan.

Berdasarkan penelitian Chasanah & Sucipto (2019); Chandra & Darmayanti (2022) dan Adawiyah & Setiyawati (2019) tidak menemukan pengaruh likuiditas pada pengembalian saham. Demikian pula studi yang dikembangkan oleh Karnawati & Wahyuningsih (2023); Syahzuni *et al.* (2022) menegaskan likuiditas tidak memberikan dampak secara signifikan pada harga saham. Meskipun demikian, terdapat pengecualian pada penelitian yang dilakukan oleh Raharjo & Abdurrahman (2020) dan Lesmana *et al.* (2021) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas dan harga saham dengan arah positif.

Penelitian Fachrudin & Ihsan (2021) menunjukkan bahwa hubungan antara *price to cash flow* dari aktivitas operasi dan tingkat pengembalian saham tidak menunjukkan keberadaan yang

signifikan. Selanjutnya, Andari & Bakhtiar (2019) menunjukkan bahwa pengaruh nilai *price cash flow ratio* (PCFR) terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan ritel selama rentang waktu 2015 hingga 2016 adalah tidak signifikan. Namun, hasil yang berbeda diamati dalam penelitian lain oleh Prayoga *et al.* (2023), yang menunjukkan bahwa *price to cash flow ratio* menghasilkan dampak terhadap tingkat pengembalian saham secara signifikan.

Namun demikian, penelitian terdahulu dengan judul “*The effect of financial distress probability, firm size, and liquidity on stock returns of energy users companies in Indonesia*” oleh Fachrudin & Ihsan (2021) dengan hasil penelitian berupa probabilitas *financial distress* memengaruhi *return* saham secara negatif dan signifikan. Sementara itu, ukuran perusahaan memengaruhi *return* saham secara positif tetapi tidak signifikan. Selain itu, likuiditas juga signifikan memengaruhi *return* saham ke arah negatif. Namun, *price to cash flow from operating activities* tidak ditemukan pengaruh terhadap *return* saham yang signifikan pada perusahaan yang bergerak di bidang energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diantara rentang waktu 2016 sampai 2018. Perbedaan utama antara penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitian yang difokuskan pada perusahaan yang berbeda. Penelitian ini memusatkan pada perusahaan yang bergerak di bidang transportasi dan logistik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dan meliputi periode penelitian dari tahun 2019 hingga tahun 2022. Alasan memilih sektor ini karena sektor ini terdapat keterkaitan antara sektor transportasi dan logistik dengan kenaikan harga bahan bakar minyak.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk memeriksa dan memahami implikasi *financial distress*, *firm size*, likuiditas, dan *price to cash flow from operating Activities* terhadap *return* saham pada perusahaan di bidang usaha transportasi dan logistik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode tahun penelitian 2019 hingga 2022.

Teori Sinyal (Signaling Theory)

Menurut Spence (1973) teori sinyal adalah suatu konsep di mana pemilik informasi menggunakan informasi penting mengenai situasi perusahaan untuk menyampaikan sinyal kepada penerima atau investor. Teori ini menjelaskan bagaimana hubungan antara fluktuasi nilai saham di bursa saham dan keputusan yang diambil oleh investor (Ningsih & Maharani, 2022). Menurut Surjandari & Wati (2020) teori *signaling* menguraikan strategi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan untuk menyediakan informasi yang dibutuhkan oleh para pemegang saham. Menurut Lesmana *et al.* (2021) teori sinyal merujuk pada strategi yang diterapkan oleh perusahaan untuk mengirimkan informasi terkait data keuangan kepada pihak publik dalam bentuk sinyal positif, dengan tujuan untuk memengaruhi proses pengambilan keputusan oleh investor. Dalam lingkungan pasar modal, pemegang saham membutuhkan akses kepada informasi yang luas, tepat, dan terbaru untuk melakukan evaluasi dan membuat keputusan investasi yang efektif dan efisien. Hal ini memungkinkan manajemen untuk menyampaikan informasi yang relevan kepada pemilik atau pengguna laporan keuangan.

Return Saham

Return didefinisikan sebagai hasil yang didapatkan dari aktivitas investasi yang memiliki nilai yang signifikan, apakah berupa keuntungan aktual dari investasi yang telah terjadi secara nyata (*realized return*) atau keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut (*expected return*) (Jogiyanto, 2015:263). Realisasi *return* adalah hasil yang diperoleh dari implementasi investasi yang telah dilaksanakan, sedangkan *return* ekspektasi merupakan hasil yang diharapkan oleh investor berdasarkan perkiraan optimal yang disusun berdasarkan faktor-faktor masa depan yang mempengaruhi kinerja investasi (Pradiana & Yadnya, 2019). Hisar *et al.* (2021) mengartikan pengembalian saham merupakan indikator untuk menggambarkan besarnya keuntungan yang diterima oleh para investor sebagai hasil dari aktivitas investasi yang dijalankan. Tripathy (2022) menyebutkan *return* saham merupakan kelebihan yang didapat dari penjualan saham dibandingkan

dengan biaya awal untuk membelinya. Harga jual yang lebih tinggi untuk saham berarti *return* yang lebih besar bagi para investor. Dari uraian tersebut, *return* saham dapat didefinisikan sebagai imbal hasil yang diperoleh dari keuntungan maupun kerugian investasi pada saham. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), ketentuan mengenai rentang waktu pelaporan laporan tahunan akibat dampak krisis pandemi Covid-19, diperpanjang selama dua bulan lebih lama dari rentang waktu akhir pelaporan laporan keuangan yang ditetapkan. Pengambilan harga saham diambil 1 bulan setelah laporan keuangan diterbitkan.

Financial Distress

Financial distress diartikan sebagai situasi yang dihadapi oleh sebuah perusahaan dimana perusahaan mengalami kesulitan untuk mempertahankan likuiditasnya, kebangkrutan, kegagalan dalam melunasi utang hingga perusahaan mengalami delisting dari pasar saham yang bersangkutan (Wahyudi *et al.* 2022). Perusahaan yang mengalami kegagalan hingga kebangkrutan sebagian disebabkan oleh kesulitan keuangan dan ekonomi. Arus kas yang digunakan untuk memenuhi kewajiban utang tidak tersedia ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan, meskipun produknya masih menarik perhatian. Di sisi lain, ketika ekonomi mengalami kesulitan, model bisnis perusahaan tidak berkelanjutan dan hanya dapat bertahan jika restrukturisasi aset dilakukan (Altman *et al.* 2019:8). Menurut Destriwanti *et al.* (2022) *financial distress* berarti kondisi ketika suatu perusahaan menghadapi tantangan keuangan yang dapat mengancam keberlangsungan usahanya. Menurut Septyanto *et al.* (2022) *financial distress* terjadi saat sebuah perusahaan menghadapi permasalahan keuangan yang signifikan dan berpotensi menuju kegagalan keuangan. Kesulitan keuangan dapat diidentifikasi sebagai situasi dimana suatu entitas bisnis mengalami ketidakmampuan untuk memenuhi komitmen finansialnya terhadap pihak kreditor. Hal ini sering dihubungkan dengan kegagalan bisnis yang berujung pada ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi utangnya (Isayas, 2021). Dengan kata lain, kesulitan keuangan yaitu ketika korporasi memiliki masalah keuangan untuk melunasi utang-utangnya.

Firm Size

Firm size menurut Dirman (2020) merupakan gambaran seberapa besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan. *Firm size* dapat diinterpretasikan sebagai faktor keterikatan dengan peluang untuk memperoleh akses ke pasar modal dan ketersediaan pendanaan dari luar, yang terikat dengan kapasitas pinjaman yang dimiliki oleh suatu organisasi usaha (Pradiana & Yadnya, 2019). Ukuran perusahaan dapat diestimasi melalui jumlah aset yang tercatat pada laporan keuangan perusahaan (Purwaningsih & Safitri, 2022). Chabachib *et al.* (2020) mengatakan *firm size* dapat memengaruhi aksesibilitas perusahaan terhadap modal melalui pasar modal, sebab semakin bertambah ukuran perusahaan, peluang untuk melakukan penjualan saham juga semakin besar. Perusahaan berukuran besar mempunyai jumlah aset yang signifikan juga, sehingga memungkinkan perusahaan tersebut untuk mengoptimalkan kinerjanya dengan memanfaatkan aset-aset yang dimiliki.

Likuiditas

Signal lain dari kinerja fundamental perusahaan yang mungkin ditangkap investor adalah likuiditas. Likuiditas pengacu pada kapasitas sebuah organisasi bisnis untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya, seperti pembayaran utang dan biaya operasional yang harus segera dibayarkan (Chandra & Darmayanti, 2022). Likuiditas merujuk pada tingkat kemudahan dan kecepatan di mana suatu aset dapat diubah menjadi bentuk dana yang dapat digunakan secara tunai. Menurut Siswanto (2021:25) rasio likuiditas merujuk pada rasio-rasio yang diterapkan untuk mengevaluasi kapasitas perusahaan dalam melakukan pembayaran utang yang memiliki waktu singkat atau kurang dari satu tahun. Salah satu parameter likuiditas yang kerap dijadikan acuan

adalah rasio lancar yang merefleksikan kemampuan perusahaan untuk melakukan pelunasan terhadap utangnya dengan tempo pelunasan kurang dari satu tahun dengan mengalokasikan aset-aset yang secara cepat dapat dikonversi menjadi kas. Semakin tinggi perusahaan memiliki ketergantungan pada kewajiban lancar, maka akan mengurangi likuiditas perusahaan (Fachrudin & Ihsan, 2021). Fredrick (2019) mengatakan likuiditas adalah penentu lain dari keberhasilan keuangan perusahaan yakni dengan memperlihatkan kemampuan sebuah perusahaan untuk menyelesaikan utang lancar yang harus dibayarkan.

Likuiditas merupakan indikator untuk mengevaluasi kelayakan perusahaan untuk melakukan pembayaran utang yang sifatnya jangka pendek atau tagihan yang diharapkan bisa diselesaikan secara tepat waktu. Salah satu instrumen yang dipergunakan dalam menghitung likuiditas tersebut yakni dengan rasio lancar. Kasmir (2019:134) mengatakan bahwa rasio lancar merujuk pada rasio yang dimanfaatkan untuk menilai kapasitas organisasi bisnis dalam pembayaran utang lancar atau tunggakan yang diharapkan bisa segera diselesaikan dengan semua jumlah yang terutang. Rasio lancar dipergunakan untuk menilai kemampuan suatu organisasi bisnis dalam pengelolaan sumber daya keuangan yang tersedia melalui perbandingan antara total nilai aktiva lancar yang dimiliki dengan total nilai liabilitas lancar yang dimiliki. Semakin tingginya nilai rasio lancar (CR) menandakan perusahaan mempunyai potensi yang besar untuk melunasi utang lancarnya, serta mencerminkan tingkat likuiditas yang sangat tinggi. Sebaliknya, jika nilai rasio lancar kecil, dapat diartikan bahwa perusahaan mengalami keterbatasan modal untuk memenuhi utangnya. Rasio likuiditas yang ideal adalah di atas 1 akan tetapi tidak melebihi 3. Perusahaan dengan rasio lancar yang tinggi cenderung tidak efisien karena menandakan adanya surplus dana yang dapat mengurangi efisiensi dan kemampuan perusahaan untuk mencapai laba (Wijaya *et al.* 2021).

Price to Cash Flow from Operating Activities

Laporan keuangan mengklasifikasikan tiga jenis *cash flow*, yang meliputi aktivitas operasional, investasi, dan pendanaan. Laporan *cash flow* yang bersumber dari aktivitas operasional perusahaan adalah sebuah ikhtisar dari segala transaksi dan kejadian yang memengaruhi pengukuran keuntungan atau kerugian bersih. Selain itu, laporan tersebut juga bertujuan untuk menilai apakah kegiatan operasional dapat menghasilkan penerimaan kas yang cukup untuk memenuhi komitmen pembayaran utang, mendukung kelangsungan operasional, membayar dividen, dan berinvestasi tanpa bergantung pada pendanaan eksternal (Nursita, 2021). *Price to Cash Flow Ratio* merupakan alat ukur untuk membandingkan antara *share price* dengan *cash flow per share*. Rasio ini berfungsi sebagai tanda untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dan membandingkan nilai pasar saham dengan nilai fundamentalnya yang mendasar (Prayoga *et al.* 2023).

Hubungan Financial Distress dengan Return Saham

Perusahaan dikatakan mengalami masalah keuangan ketika tidak mampu memenuhi kewajiban finansial yang telah ditetapkan pada saat jangka waktu tertentu, yang berpotensi memicu kekhawatiran investor tentang kemungkinan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Informasi kesulitan keuangan yang diberikan perusahaan melalui laporan keuangannya, tentu akan mendapatkan respon negatif oleh pasar dengan menurunnya permintaan. Menurunnya permintaan dari pasar menyebabkan turunnya harga saham dan memengaruhi *return* saham bagi investor (Bangun *et al.* 2020). Penurunan nilai saham akan merugikan para investor yang mengandalkan pada keuntungan modal yang didapat dari investasi saham yang telah mereka lakukan.

Penelitian Bangun *et al.* (2020) memberikan bukti empiris bahwa terdapat pengaruh yang negatif *financial distress* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI tahun 2014-2017. Temuan serupa juga dikonfirmasi oleh Fathihani *et al.* (2023) menyimpulkan bahwa pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham bagi perusahaan manufaktur yang tercatat

di BEI selama periode 2017-2021 menunjukkan hasil yang signifikan. Dari penjabaran tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis yang terbentuk adalah sebagai berikut:

H₁: Financial distress berpengaruh negatif terhadap return saham

Hubungan Firm Size dengan Return Saham

Perusahaan yang mampu mencapai tingkat aset yang signifikan dianggap mempunyai peluang besar untuk meraih laba yang signifikan, yang berdampak pada peningkatan kapasitas sahamnya. Ukuran perusahaan yang besar dapat memberikan manfaat yang signifikan bagi kelangsungan usahanya dalam menghadapi tantangan dan kesulitan, sehingga memberikan nilai lebih bagi perusahaan besar untuk memperoleh akses terhadap pinjaman atau dana dari pihak luar. Dengan demikian, besarnya ukuran perusahaan menjadi pertimbangan investor untuk mengambil keputusan berinvestasi yang tepat, mengingat perlunya memperhatikan ukuran perusahaan yang dapat berdampak signifikan terhadap kelancaran akses terhadap sumber dana eksternal (Pradiana & Yadnya, 2019). Perusahaan dengan kapitalisasi besar rata-rata memiliki tingkat pengembalian dengan risiko yang lebih rendah daripada sebaliknya (Farhan & Sharif, 2021). Perusahaan-perusahaan dengan jumlah aset yang signifikan cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih dari pihak investor sebab dianggap memiliki kemampuan dalam mengelola aset secara efisien dan mampu memberikan hasil yang menguntungkan. Tingginya keyakinan investor terhadap keunggulan perusahaan dapat memicu peningkatan nilai perusahaan sehingga meningkatkan kinerja saham perusahaan (Sukesti *et al.* 2021).

Surjandari *et al.* (2020) dalam penelitiannya membuktikan bahwa adanya pengaruh ukuran perusahaan dengan pengembalian saham dengan arah positif. Adawiyah & Setiyawati (2019) secara *partial* dalam penelitiannya pada perusahaan sub-sektor *food & beverage* menemukan adanya pengaruh antara variabel tersebut secara signifikan dengan arah positif. Hasil lain diperkuat oleh Lesmana *et al.* (2021) membuktikan bahwa adanya pengaruh antara ukuran perusahaan dengan *return* saham yang signifikan. Oleh sebab itu, hipotesis yang dinyatakan adalah sebagai berikut:

H₂: Firm Size berpengaruh positif terhadap return saham

Hubungan Likuiditas dengan Return Saham

Likuiditas menggambarkan sebuah kekuatan finansial suatu perusahaan dalam memenuhi serta membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo. Kemampuannya itu diukur melalui jumlah aset lancar yang melebihi secara signifikan kewajiban lancarnya, sehingga mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu menutup seluruh kewajiban yang jatuh tempo. Lebih jauh lagi, tingkat likuiditas yang berada pada level yang signifikan akan menarik minat para investor untuk berpartisipasi dalam investasi tersebut. Fachrudin & Ihsan (2021) mengatakan rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan sehingga dapat diapresiasi oleh investor, namun jika rasio tersebut terlalu tinggi justru menunjukkan kondisi *idle cash* atau manajemen aset lancar yang buruk. Tingkat likuiditas yang optimal merupakan cerminan dari keberhasilan keuangan perusahaan, yang secara signifikan dapat memperkuat kinerja organisasi secara keseluruhan, termasuk tingkat pengembalian saham. Sehingga, pengaruh likuiditas terhadap kinerja dapat dikategorikan sebagai faktor yang sangat berdampak pada keseluruhan keberhasilan perusahaan termasuk pengembalian saham (Surjandari *et al.* 2020).

Lesmana *et al.* (2021) dalam penelitiannya menemukan bahwa *liquidity ratio* berdampak pada *return* saham yang signifikan. Hasil tersebut diperkuat oleh penelitian Raharjo & Abdurrahman (2020) yang menyimpulkan dalam penelitiannya *return* saham dipengaruhi oleh rasio likuiditas. Dengan demikian, dapat diasumsikan bahwa hipotesis berikut dapat diajukan:

H₃ : Likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham

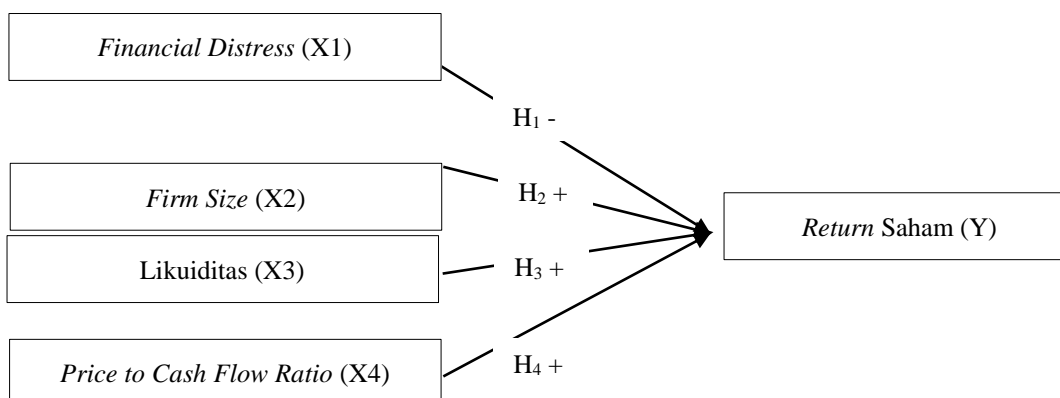
Hubungan Price to Cash Flow from Operating Activities dengan Return Saham

Cash flow operasi dipergunakan perusahaan dalam memantau secara rinci jumlah kas yang masuk dan keluar dalam proses operasional perusahaan. Bertambah besar nilai *cash flow* yang diperoleh dari kegiatan operasi, semakin kuat keyakinan investor dalam mengambil keputusan berinvestasi, serta berdampak signifikan terhadap peningkatan nilai saham perusahaan. *Price to Cash Flow Ratio* (PCFR) sebagai alat evaluasi bagi investor untuk menilai potensi berinvestasi dalam sebuah saham pada perusahaan berdasarkan aliran kas yang dihasilkan oleh perusahaan. PCFR mengukur keterikatan antara nilai pasar dengan hasil aliran kas bersih dari aktivitas operasi yang didapatkan per lembar saham. *Cash flow* memiliki nilai lebih penting daripada laba dalam mengevaluasi kinerja keuangan sebuah perusahaan. Hal ini disebabkan oleh kemampuan aliran kas untuk memberikan informasi yang lebih akurat dan tidak terpengaruh oleh transaksi non-tunai serta beban depresiasi yang cenderung dapat dimanipulasi. Di samping itu, *cash flow* juga dapat digunakan sebagai landasan untuk memproyeksikan alir kas di masa depan untuk dapat dijadikan sebagai ukuran untuk mengukur *return* saham. Ini berarti bahwa ketika (PCFR) meningkat, dapat ditarik kesimpulan bahwa prospek *return* saham juga ikut meningkat (Andari & Bakhtiar, 2019).

Hasil penelitian Prayoga *et al.* (2023) membuktikan *price to cash flow ratio* berpengaruh terhadap pengembalian saham. Oroud *et al.* (2019) dalam penelitiannya memberikan bukti bahwa *cash flow* operasi berperan secara positif dalam penilaian harga saham. Begitu juga dengan penelitian Gholizadeh *et al.* (2023) menunjukkan keberadaan keterikatan yang signifikan dan positif di antara perubahan arus kas operasi dan *return* saham. Temuan ini mengindikasikan adanya kontribusi yang kuat dan signifikan antara perubahan arus kas operasi dan pengembalian saham. Maka, dapat diambil kesimpulan bahwa hipotesis yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah:

H₄ : *Price to Cash Flow from Operating Activities* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Berdasarkan sintesis hubungan antara variabel yang telah disebutkan, dikonseptualisasikan sebuah model penelitian sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Model Penelitian

2. Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif, yang berfokus pada penggunaan data angka dan pengolahan data menggunakan metode statistik. Data yang diterapkan pada studi ini yakni data laporan keuangan yang telah diperiksa secara teliti oleh auditor pada perusahaan-perusahaan di

sektor transportasi dan logistik yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia dalam rentang waktu 2019-2022, yang diperoleh melalui situs resmi www.idx.co.id.

Return saham merupakan variabel dependen yang ditentukan oleh pengaruh yang ditimbulkan oleh variabel independen seperti *Financial Distress*, *Firm Size*, Likuiditas, dan *Price to Cash Flow from Operating Activities*. Pengukuran *return* saham dengan memperhitungkan selisih harga saham antara periode terkini (t) dan periode lalu (t-1) yang dibagi dengan nilai harga saham sebelumnya (t-1) (Jogiyanto, 2015:254). Pengambilan harga saham diambil 1 bulan setelah diterbitkannya laporan keuangan perusahaan. Model *Zmijewski* digunakan untuk menganalisis risiko kebangkrutan pada penelitian ini. Model ini menggunakan tiga rasio keuangan yaitu ROA, *Leverage* dan Likuiditas (Irfani, 2020:254). Nilai *cut off* jika *X-Score* melebihi angka 0 atau positif, maka perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Namun, jika nilai *X-Score* kurang dari 0 atau negatif, maka perusahaan dikatakan mengalami kondisi keuangan yang sehat. ROA dihitung dengan membandingkan *earning after taxes* dengan *total assets*. Selanjutnya, *leverage* yang diproksikan dengan rasio utang (DAR) yaitu dengan membagi *total liabilities* dengan *total assets*, dan likuiditas dihitung menggunakan CR yaitu dengan membandingkan jumlah aset lancar dengan jumlah utang lancar. *Firm Size* dihitung menggunakan *logaritma natural* jumlah aset (Supriadi, 2020:129). Likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (Kasmir, 2019:135). *Price to Cash Flow from Operating Activities* dihitung dengan *share price* dengan *cash flow per share* (Ompusunggu & Wage, 2021:45).

Populasi yang menjadi subjek penelitian yaitu perusahaan transportasi dan logistik yang terdaftar secara publik di Bursa Efek Indonesia dan tercatat sebanyak 32 perusahaan. Metode sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*, yang melibatkan pemilihan kriteria tertentu untuk memastikan relevansi data yang dikumpulkan dengan tujuan penelitian. Kriteria yang dijadikan acuan untuk pemilihan sampel adalah perusahaan tersebut aktif beroperasi dalam sektor transportasi dan logistik dan tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019 hingga 2022. Selain itu, perusahaan tersebut juga telah melaporkan laporan keuangan yang telah diaudit selama empat tahun berturut-turut dan menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporannya. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh sebanyak 22 perusahaan sebagai sampel dengan total 88 data yang akan diteliti.

Dalam penelitian ini, data dianalisis melalui analisis deskriptif statistik untuk memberikan gambaran yang tepat mengenai variabel yang sedang diteliti. Selain itu, analisis regresi linear berganda digunakan untuk meningkatkan ketepatan kesimpulan yang diambil. Sebelum menerapkan analisis regresi, perlu dilakukan pengujian asumsi klasik guna memastikan bahwa koefisien regresi tidak terpengaruh oleh bias dan tetap stabil sehingga dapat memberikan hasil estimasi yang tepat. Uji yang dilakukan meliputi uji normalitas untuk menilai apakah data mengikuti distribusi normal. Kemudian dilanjutkan dengan uji multikolinearitas untuk mengetahui data yang diteliti tidak terjadi gejala multikolinearitas. Uji asumsi klasik berikutnya yaitu uji heteroskedastisitas untuk menguji data yang diteliti tidak terkena gejala heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas digunakan sebagai penentu ketidaksamaan varian dalam regresi (Wulan & Syahzuni, 2023). Kemudian dilanjutkan dengan uji autokorelasi untuk menguji data tidak terkena gejala auto korelasi. Setelah asumsi-asumsi ini terpenuhi, kecocokan model dievaluasi melalui uji F dan uji t untuk menentukan signifikansi dari hasil-hasil yang diperoleh.

Metode statistik yang digunakan untuk mempelajari hubungan antara dua atau lebih variabel independen (X) dengan sebuah variabel dependen (Y). Regresi linear berganda mencoba untuk memodelkan hubungan yang linear antara variabel X dan Y dengan menggunakan fungsi linear yang berbentuk:

$$RS = a - b_1FD + b_2SIZE + b_3CR + b_4PCFR + e$$

Keterangan:RS = *Return Saham*FD = *Financial Distress*SIZE = *Firm Size*CR = *Likuiditas*PCFR = *Price to Cash Clow from Operating Activities Ratio*e = *Error***3. Hasil dan Analisis**

Tabel 1. Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	88	-0,92069	4,97297	0,1346158	0,76541613
FD	88	0	1	0,72	0,454
SIZE	88	24,04130	30,92424	26,8167352	1,69754433
CR	88	0,02508	11,72185	1,7478423	2,03913211
PCFR	88	-386,55062	453,19980	13,2547477	88,75954177
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Data diolah, 2023

Berdasarkan Tabel.1 uji statistik deskriptif nilai *return* saham yang diperoleh dari 88 data sampel penelitian pada perusahaan sektor transportasi dan logistik selama empat tahun dari 2019 – 2022, nilai minimum yang dihasilkan sebesar -0,92069 terdapat pada perusahaan PT Dewata Freightinternational Tbk. tahun 2019 yang berarti pada tahun tersebut perusahaan mengalami penurunan harga saham sebesar 92,07% per lembar sahamnya. Nilai maksimum sebesar 4,97297 pada PT Adi Sarana Armada Tbk. tahun 2020 yang berarti terdapat kenaikan harga saham sebesar 497,30% per lembar sahamnya. Berdasarkan laporan keuangan, perusahaan tersebut mengalami peningkatan aset dari tahun sebelumnya dan perusahaan ini juga memperoleh peningkatan *cash flow* operasi yang positif. Selain itu perusahaan juga pada tahun tersebut telah membagikan dividen. Nilai mean sebesar 0,13462 yang berarti rata-rata perusahaan pada sektor ini memperoleh kenaikan harga saham sebesar 13,46%. Kemudian nilai standar deviasi sebesar 0,76542 yang menunjukkan besarnya risiko investasi yang ditanggung sebesar 76,5%.

Financial distress yang diindikasikan menggunakan variabel *dummy* memiliki nilai minimum 0, menandakan adanya kesulitan keuangan pada perusahaan selama periode penelitian, sementara nilai maksimum 1 menandakan bahwa perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat. Nilai mean yang diperoleh sebesar 0,72 menunjukkan bahwa keadaan keuangan perusahaan yang diteliti berada pada tingkat kesehatan keuangan yang baik. Hal ini dapat disimpulkan karena nilai tersebut mendekati angka 1.

Dalam variabel *firm size* yang ditentukan melalui total aset, terdapat nilai minimum sebesar 24,04130 yang setara dengan Rp. 27.606.076.935,00 pada PT Mitra Investindo Tbk. pada 2020. Nilai terbesar tertinggi ditemukan pada perusahaan PT Indomobil Multi Jasa Tbk. tahun 2022 dengan nilai 30,92424 yang setara dengan Rp. 26.929.459.012.147,00. Rata-rata nilai berada pada 26,81674 dan memiliki nilai standar deviasi sebesar 1,69754.

Likuiditas pada penelitian ini dianalisis menggunakan rasio lancar menghasilkan nilai minimum sebesar 0,02508 yang tercatat pada PT AirAsia Indonesia Tbk. pada tahun 2021. Sementara itu, nilai tertinggi sebesar 11,72185 yakni ditemukan pada perusahaan PT Trimuda Nuansa Citra Tbk. tahun 2019. Rata-rata (*mean*) nilai rasio likuiditas adalah 1,74784 yang artinya rata-rata perusahaan mempunyai kemampuan menutupi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancarnya sebesar 174,78%. Kemudian nilai standar deviasi sebesar 2,03913.

Price to Cash Flow Ratio berdasarkan tabel uji statistik deskriptif diatas ditemukan nilai minimum -386,55062 yaitu pada perusahaan PT Sidomulyo Selaras Tbk. tahun 2021, yang artinya harga saham perusahaan ini memiliki harga yang sangat rendah sebanyak 387 kali dari aliran kas operasi yang didapatkan. Nilai maksimum sebesar 453,19980 yaitu terdapat pada perusahaan PT Krida Jaringan Nusantara Tbk. tahun 2019, yang artinya harga saham pada perusahaan ini sebesar 453 kali lipat dari aliran kas per lembar sahamnya. Nilai mean sebesar 13,25475 yang artinya rata-rata harga saham perusahaan yang diteliti sebesar 13 kali lipat dari *cash flow* per lembar sahamnya.

Sebelum dilakukan analisis regresi linear berganda, penting untuk menguji asumsi-asumsi klasik terlebih dahulu. Tujuan dari pengujian ini adalah untuk memverifikasi keberadaan bias atau penyimpangan dalam model yang digunakan.

Uji normalitas pada penelitian ini guna meyakinkan data penelitian telah berdistribusi secara normal. Grafik *probability plot* digunakan dalam uji normalitas ini dan mendapatkan hasil titik-titik menjauh dari garis diagonal yang mengindikasikan bahwa data pada penelitian ini belum memenuhi normalitas. Untuk lebih memastikan lagi dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov* dan hasil memperlihatkan nilai signifikansi masih kurang dari 0,05 yang mengindikasikan data belum memenuhi syarat normalitas. Selanjutnya, untuk mencapai normalitas data dilakukan perubahan data menggunakan bentuk lain atau transformasi data pada variabel Y, X3, dan X4 menggunakan transformasi akar kuadrat dan hasil menunjukkan titik-titik pada *probability plot* masih belum mendekati garis diagonal. Kemudian dilakukan kembali uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk memastikan kembali apakah data sudah terdistribusi secara normal. Namun, hasil menunjukkan data masih belum normal dikarenakan nilai signifikansi dibawah 0,05. Sehingga dilakukan pengecekan pada outlier dan ditemukan terdapat data terindikasi outlier. Selanjutnya dilakukan penghapusan pada data yang terindikasi outlier terdapat pada PT Adi Sarana Armada Tbk. Setelah dilakukan penghapusan data outlier, selanjutnya kembali dilakukan uji normalitas dengan hasil menunjukkan nilai *sig.* $0,073 > 0,05$ artinya data telah memenuhi syarat normalitas.

Uji multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi adanya hubungan antara variabel-variabel dalam suatu model regresi. Hasil uji tersebut memperlihatkan bahwa variabel *financial distress* mendapatkan toleransi cukup tinggi, yaitu sebesar 0,704. Variabel *firm size* juga memiliki nilai toleransi yang tinggi, mencapai 0,893. Sementara itu, variabel likuiditas dan PCFR juga menunjukkan nilai toleransi yang cukup tinggi, yaitu masing-masing 0,646 dan 0,915. Selanjutnya, nilai VIF untuk masing-masing variabel juga menunjukkan nilai yang rendah, yaitu 1,421 untuk *financial distress*, 1,120 untuk *firm size*, 1,548 untuk likuiditas, dan 1,093 untuk PCFR. Dari hasil analisis VIF dan toleransi pada model yang dipergunakan, dapat dipastikan bahwa tidak terdapat permasalahan multikolinearitas yang signifikan. Hasil ini dapat dilihat pada nilai VIF yang berada dalam rentang di bawah 10 serta nilai toleransi yang lebih tinggi dari 0,1.

Analisis heteroskedastisitas digunakan untuk menguji keberadaan variasi yang tidak seragam pada residual model regresi, yang dapat merujuk pada perbedaan antara pengamatan-pengamatan yang ada. Hal ini dapat diamati melalui pola *scatterplot* yang menunjukkan adanya persebaran titik data di antara garis 0 pada sumbu Y. Hasil uji *scatterplot* memperlihatkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam data. Selain itu, uji Glejser menegaskan bahwa variabel *financial distress* memiliki signifikansi yang melebihi level 0,05 yakni 0,089 sehingga

tidak ada tanda-tanda heteroskedastisitas dalam variabel tersebut. Hasil yang serupa juga ditemukan pada variabel *firm size* yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,402. Variabel likuiditas juga menunjukkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas dalam variabel tersebut, dengan nilai signifikansi yang melebihi level 0,05 yakni 0,504. Begitu juga dengan variabel PCFR yang tidak menunjukkan adanya gejala heteroskedastisitas, dengan nilai signifikansi berada di atas level 0,05 yakni 0,594.

Analisis autokorelasi dimaksudkan untuk mengevaluasi adanya korelasi antara nilai dari residual pada suatu model regresi linear dengan residual pada periode sebelumnya. Orientasi dari analisis ini yakni guna menentukan adanya keterkaitan antara gangguan dalam periode waktu tertentu dan gangguan dalam periode sebelumnya. Uji *Durbin Watson* dilakukan untuk memeriksa keberadaan autokorelasi pada data. Dalam pengujian ini, terdapat kriteria untuk menentukan keberadaan autokorelasi, yaitu jika DU nilainya di bawah DW dan DW nilainya di bawah $4-DU$ ($DU < DW < 4-DU$), maka dapat dikatakan data tidak terkena autokorelasi. Kemudian jika DU lebih besar dari DW atau $4-DU$ lebih kecil dari DW ($DW < DU$ atau $DW > 4-DU$), maka dapat dikatakan data terdapat autokorelasi. Berdasarkan hasil uji *Durbin Watson*, didapatkan nilai DW sebesar 2,361. Jumlah $n = 84$ dan $k = 4$ maka dihasilkan nilai DU sebesar 1,7462, dan nilai $4-DU$ sebesar 2,2538. Hasil menunjukkan $1,742 < 2,361 > 2,2538$ dapat disimpulkan bahwa terdapat autokorelasi pada data. Namun, untuk memastikan keberadaan autokorelasi, dilakukan uji *runs test* pada uji non parametrik. Dari hasil analisis, ditemukan bahwa nilai *sig.* sebesar 0,826, lebih besar dari batas 0,05. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa tidak ada bukti yang menunjukkan adanya pola keterkaitan atau autokorelasi dalam data.

Persamaan regresi linear berganda telah digunakan untuk menganalisis dampak dan signifikansi pengaruh dari variabel independen diantaranya *financial distress*, *firm size*, likuiditas, dan *price to cash flow from operating activities* terhadap *return* saham pada perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada rentang waktu 2019-2022. Persamaan regresi yang diperoleh dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$RS = 2,357 - 0,042FD - 0,008SIZE + 0,020CR + 0,013PCFR + e$$

Koefisien konstanta sebesar 2,357 menggambarkan bahwa perubahan pada variabel independen tersebut sama dengan 0, maka *return* saham bertambah sebesar 2,357. Nilai koefisien variabel *financial distress* yang bernilai negatif sebesar -0,042 menunjukkan bahwa terdapat hubungan terbalik antara variabel *financial distress* dan *return* saham. Hal ini berarti bahwa apabila terjadi peningkatan satu poin pada tingkat *financial distress*, maka akan diikuti dengan penurunan sebesar 0,042 pada nilai *return* saham. Sebaliknya, jika terjadi penurunan satu poin pada *financial distress*, maka akan diikuti dengan kenaikan sebesar 0,042 pada nilai *return* saham. Koefisien regresi *firm size* memiliki nilai negatif yakni -0,008 yang berarti jika nilai *firm size* bertambah satu, maka diikuti oleh *return* saham sebesar 0,008. Sebaliknya apabila *firm size* menurun satu poin, maka *return* saham meningkat sebesar 0,008. Nilai koefisien variabel likuiditas sebesar 0,020 menunjukkan bahwa adanya kenaikan satu poin pada likuiditas akan berdampak pada peningkatan *return* saham sebesar 0,020. Sebaliknya, penurunan satu poin pada likuiditas akan menyebabkan menurunnya *return* saham sebesar 0,020. Sementara itu, koefisien variabel *price to cash flow from operating activities* sebesar 0,013 mengindikasikan bahwa adanya kenaikan satu poin pada PCFR berdampak pada kenaikan *return* saham sebesar 0,013, dan demikian pula sebaliknya apabila terjadi penurunan satu poin pada PCFR.

Uji statistik F adalah sebuah metode yang digunakan untuk menilai sejauh mana kesesuaian model regresi dalam memprediksi nilai secara statistik. Prosedur uji F memperhitungkan pengaruh bersama dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Berdasarkan hasil uji tersebut, ditemukan nilai signifikansi sebesar 0,041 yang lebih rendah dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan, yaitu 0,05. Dari hasil yang diperoleh, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam studi ini memiliki tingkat signifikansi yang cukup secara statistik.

Tabel 2. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	β	Hasil	Keputusan
H ₁	<i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham	-0,042	T Hitung < T Tabel -1,270 < 1,99045 Nilai sig. 0,208 > 0,05	Hipotesis Ditolak
H ₂	<i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	-0,008	T Hitung < T Tabel -0,947 < 1,99045 Nilai sig. 0,357 > 0,05	Hipotesis Ditolak
H ₃	Likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	0,020	T Hitung < T Tabel 0,818 < 1,99045 Nilai sig. 0,416 > 0,05	Hipotesis Ditolak
H ₄	<i>Price to Cash Flow from Operating Activities</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	0,013	T Hitung > T Tabel 2,919 > 1,99045 Nilai sig. 0,005 < 0,05	Hipotesis Diterima

Sumber: Data diolah, 2023

Uji hipotesis (uji-t) dapat diterima apabila nilai t-statistik melebihi nilai t-tabel serta nilai signifikansi berada di bawah 0,05. T-tabel diperoleh dari $df = n - k$, dengan $n = 84$ dan $k = 5$, sehingga $df = 79$. Dengan demikian, nilai t-tabel adalah 1,999045. Hasil uji statistik *financial distress* diperlihatkan nilai t-statistik adalah -1,270 dan signifikansi adalah 0,208. Maka dapat dinyatakan bahwa hipotesis pertama pengaruh *financial distress* terhadap *return* saham ditolak. Selanjutnya, variabel *firm size* menghasilkan t-hitung sebesar -0,947 dan nilai signifikan 0,357, memperlihatkan bahwa hipotesis kedua mengenai pengaruh *firm size* terhadap *return* saham ditolak. Hasil uji pada variabel likuiditas memperlihatkan nilai t-statistik 0,818 dan signifikansi 0,416, sehingga hipotesis ketiga mengenai pengaruh likuiditas terhadap *return* saham tidak dapat diterima. Sementara itu, hasil uji pada variabel PCFR memperlihatkan nilai t-statistik lebih signifikan dibanding nilai t-tabel, yaitu 2,919 dengan signifikansi 0,005. Dengan demikian, hipotesis keempat mengenai pengaruh *price to cash flow from operating activities* secara positif terhadap *return* saham dapat diterima.

Berdasarkan nilai koefisien determinasi (R^2) yang diperoleh, variabel dependen dengan variabel independen terdapat korelasi yang lemah. Hanya sebesar 7,3% dari variasi *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel *financial distress*, *firm size*, likuiditas, *price to cash flow from operating activities*. Dengan demikian, variabel-variabel tersebut hanya memiliki pengaruh yang kecil terhadap kembalinya saham. Selebihnya, sebanyak 92,7% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang belum diketahui dan tidak diukur dalam penelitian ini.

3.1 Pengaruh *Financial Distress* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan uji hipotesis pada variabel kesulitan keuangan, ditemukan bahwa kesulitan keuangan tidak memiliki efek signifikan terhadap pengembalian saham dengan nilai t-statistik sebesar -1,270 dan nilai t-tabel sebesar 1,99045, yang berarti t-statistik < t-tabel. Oleh karena itu, hasil ini menolak hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil ini disebabkan karena pada perusahaan yang diteliti rata-rata

Pengaruh Financial Distress, Firm Size, Likuiditas, Dan Prince To Cash Flow From Operating Activities Terhadap Return Saham (Nurhalimah)

dalam kondisi keuangan yang sehat. Perusahaan dengan kondisi *financial distress* hanya sebesar 28%. Dengan demikian, perusahaan dianggap masih mampu dalam menjalankan operasinya untuk mendapatkan laba perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan temuan Kewal *et al.* (2020) yang pada penelitiannya disimpulkan tidak terdapat korelasi yang signifikan antara *financial distress* dan *return* saham.

Kesulitan keuangan merujuk pada keadaan perusahaan yang menunjukkan kondisi *financial* yang tidak baik, bahkan dikatakan sebagai pertanda perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Perusahaan dengan kondisi keuangan yang tidak sehat tidak akan dapat menarik investor untuk berinvestasi. Penelitian ini membuktikan bahwa kondisi finansial perusahaan di sektor transportasi dan logistik selama periode penelitian yakni dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2022, baik dalam kondisi kesulitan keuangan maupun dalam keadaan sehat yang diukur menggunakan analisis *Zmijewski* tidak memiliki hubungan sehingga tidak memengaruhi *return* yang dihasilkan secara signifikan.

3.2 Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil analisis hipotesis, dapat disimpulkan bahwa tidak ada bukti yang signifikan yang menunjukkan terdapatnya korelasi positif antara ukuran perusahaan dan pengembalian dari saham. Hasil ini dapat ditunjukkan dari nilai t-statistik yang mencapai angka yang lebih rendah daripada nilai kritis t-tabel, yaitu -0,947. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham tidak dapat diterima. Hal ini disebabkan, perusahaan tidak mempergunakan asetnya secara optimal dalam menjalankan kegiatan bisnisnya, dimana aset berupa kas yang dimiliki perusahaan tidak dapat untuk melunasi utang perusahaan. Lebih lanjut, aset yang dimiliki sebagian besar berupa piutang dan aset tetap, dimana aset tetap tidak dapat dikonversi menjadi kas secara cepat. Sehingga, aset yang dimiliki perusahaan tidak dapat dipergunakan untuk menghasilkan laba secara optimal. Hasil analisis ini selaras dengan penelitian Rheynaldi *et al.* (2023); Chandra *et al.* (2019); Surjandari & Wati (2020); serta Fachrudin & Ihsan (2021) pada penelitiannya membuktikan bahwa variabel *firm size* tidak dapat memengaruhi *return* saham.

Firm size didefinisikan sebagai ukuran yang dipergunakan untuk menentukan skala relatif besar dan kecilnya suatu perusahaan, dalam hal ini tercermin dari besarnya jumlah kepemilikan aset perusahaan. Besarnya jumlah aset yang dimiliki dikaitkan dengan kapasitas perusahaan untuk menghasilkan laba yang signifikan, yang mampu memicu minat investor untuk ikut terlibat dalam aktivitas investasi pada entitas tersebut. Penelitian menyebutkan bahwa *firm size* yang ditandai dengan besarnya nilai aset tidak memengaruhi keuntungan yang didapatkan dari investasi saham. Fakta ini mengindikasikan bahwa minat investor tidak selalu tertuju pada perusahaan dengan ukuran besar karena faktor tersebut tidak memberikan jaminan yang pasti terhadap keuntungan investasi mereka.

Penelitian ini mengungkapkan bahwa skala perusahaan yang besar tidak selalu mampu memberikan *return* yang lebih baik. Menurut Prayoga *et al.* (2023) saat perusahaan memiliki aset yang besar namun tidak mampu mengelolanya dengan baik, maka sebagai konsekuensinya perusahaan tersebut juga tidak dapat memberikan laba yang signifikan sehingga akan berdampak pada pengembalian saham yang diberikan. Nilai koefisien negatif pada analisis regresi variabel *firm size* menunjukkan tidak searah dengan variabel dependen. Dengan demikian, dalam hal ini perusahaan dengan skala kecil dinilai mampu memiliki *return* yang lebih baik daripada perusahaan dengan jumlah aset yang besar.

3.3 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan uji-t yang telah dilakukan, dapat diambil kesimpulan bahwa likuiditas terhadap *return* saham tidak berpengaruh. Temuan ini juga dikuatkan oleh nilai uji hipotesis yang menunjukkan ketiadaan pengaruh yang signifikan, dengan mencapai t-hitung sebesar 0,818 yang

jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan nilai yang ditentukan yaitu 1,99045. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dari penelitian ini tidak didukung oleh bukti yang dapat diterima secara ilmiah. Temuan ini serupa dengan penelitian-penelitian terdahulu yang juga menunjukkan ketiadaan korelasi yang signifikan antara likuiditas dan *return* saham, seperti yang terlihat dari studi Chasanah & Sucipto (2019); Chandra & Darmayanti (2022); Chandra *et al.* (2019); dan Adawiyah & Setiyawati (2019). Rata-rata CR yang dihasilkan sebesar 1,75, yang artinya rata-rata perusahaan perusahaan dalam penelitian ini dapat dikatakan dalam kondisi likuiditas yang baik. Namun, aset lancar yang dimiliki masih berupa piutang dan pembayaran diterima dimuka yang artinya aset tersebut tidak dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan dalam waktu dekat.

Pengukuran rasio likuiditas dengan menggunakan *current ratio* (CR) merupakan salah satu metode penilaian dalam menilai sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansialnya yang jangka pendek. *Current assets* yang dimiliki oleh perusahaan dapat menjadi indikator yang signifikan yang mencerminkan kecukupan perusahaan dalam memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya. Tingginya rasio likuiditas dapat diartikan perusahaan mampu memberikan *return* yang menguntungkan bagi pemegang sahamnya, karena dengan dimilikinya aset yang memadai untuk menutupi utang jangka pendek dan dapat memberikan keuntungan investasi pada perusahaan tersebut. Namun, rasio likuiditas yang ideal adalah di atas 1 akan tetapi tidak melebihi 3. Penelitian ini menunjukkan bahwa rata-rata rasio likuiditas sektor transportasi dan logistik adalah sebesar 175%, yang menunjukkan bahwa aktiva lancar yang dimiliki sektor bisnis dapat melunasi kewajiban lancarnya secara keseluruhan. Akan tetapi, kemungkinan perusahaan memiliki jumlah piutang yang besar yang belum menjadi kas dan memungkinkan aset lancar tersebut tidak dapat digunakan untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo dengan segera. Jermstipparsert *et al.* (2019) mengatakan adanya penundaan pembayaran kewajiban menimbulkan dampak negatif terhadap citra perusahaan di pasar sehingga mengakibatkan penurunan harga saham. Sehingga, hal ini dapat menyebabkan pemodal menjadi tidak berminat untuk berinvestasi.

3.4 Pengaruh *Price to Cash Flow from Operating Activities* Terhadap *Return Saham*

Dari hasil penelitian ini, disimpulkan bahwa terdapat korelasi signifikan dan positif antara *price to cash flow from operating activities* dan *return* saham. Dengan kata lain, PCFR secara efektif mempengaruhi *return* saham dengan arah yang positif. Hal tersebut dapat dikonfirmasi melalui nilai t-hitung yang berada di atas t-tabel 1,99045, yakni sebesar 2,919. Oleh sebab itu, dapat dikatakan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan adanya pengaruh *price to cash flow from operating activities* terhadap *return* saham diterima. Temuan ini mendukung penelitian yang dihasilkan peneliti terdahulu, Prayoga *et al.* (2023) yang membuktikan bahwa *price to cash flow from operating activities* memengaruhi *return* saham. Rata-rata PCFR yang dihasilkan pada penelitian yakni sebesar 13,25 yang mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki valuasi harga saham sebanyak 13,25 kali dari arus kas operasi yang dihasilkan. Dengan demikian, valuasi harga atas arus kas operasi yang tinggi, perusahaan dianggap mampu memenuhi kebutuhan kas yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dengan tujuan untuk menghasilkan profit. Sehingga hal ini dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan.

PCFR merujuk pada rasio yang mengukur perbandingan antara nilai saham dan arus kas operasional per lembar saham. Rasio ini berfokus pada membandingkan nilai pasar suatu saham dengan aliran kas yang dihasilkan oleh operasional perusahaan per saham. Dengan menggunakan laporan arus kas, rasio ini memberikan gambaran yang lebih akurat tentang jumlah uang yang masuk dan keluar dari aktivitas operasional perusahaan tersebut. Oleh karena itu, PCFR dianggap sebagai indikator valuasi yang lebih baik karena laporan arus kas lebih sulit untuk dimanipulasi.

Hasil penelitian ini mendukung teori bahwa bahwa *cash flow ratio* dapat digunakan untuk menilai kinerja yang dihasilkan perusahaan selama satu tahun, sehingga perusahaan yang

menghasilkan rasio arus kas yang tinggi diyakini memiliki kapasitas yang baik untuk memenuhi kebutuhan kas untuk kegiatan operasional di masa depan. Hal ini diyakini dapat menarik minat investor untuk mengalokasikan dana investasi pada entitas bisnis tersebut karena kemampuannya dalam menghasilkan arus kas yang signifikan.

4. Kesimpulan

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengidentifikasi potensi dampak *financial distress*, *firm size*, likuiditas, dan *price to cash flow from operating activities* terhadap tingkat pengembalian saham. Berdasarkan dari temuan penelitian, variabel *financial distress*, *firm size*, dan likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Namun, ditemukan bahwa *price to cash flow from operating activities* memiliki dampak positif terhadap tingkat pengembalian saham di perusahaan sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019 - 2022. Hasil ini menunjukkan pentingnya mempertimbangkan analisis PCFR dalam pengambilan keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan hanya berfokus pada *financial distress*, *firm size*, likuiditas, dan *price to cash flow from operaring activities* terhadap *return* saham. Ada banyak rasio dan indikator keuangan lain yang dapat dipertimbangkan. Karena hanya 7,3% dari variabilitas dapat dijelaskan yang artinya masih banyak variabel lain yang sebesar 92,7% yang perlu diteliti kembali. Sampel yang digunakan terbatas pada sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2022, sehingga hasil mungkin berbeda dengan sektor-sektor lain dengan masa observasi dan jumlah sampel lebih diperbanyak. Dengan demikian, rekomendasi untuk penelitian lebih lanjut adalah menyertakan variabel seperti *earning management*, dan tingkat suku bunga untuk memperluas pemahaman mengenai pengaruhnya terhadap *return* saham.

Disarankan untuk calon investor sebelum mengambil keputusan berinvestasi pada *instrument* saham perusahaan, sebaiknya melakukan analisis fundamental keuangan perusahaan. Hal ini penting dilakukan mengingat sifat investasi saham yang rentan terhadap fluktuasi harga, sehingga memperbesar risiko yang dihadapi. Dengan menganalisis rasio-rasio keuangan perusahaan diharapkan dapat meminimalisir tingkat kerugian yang dihasilkan oleh *return* saham (*capital loss*).

Referensi

Adawiyah, N. R., & Setiyawati, H. (2019). *The Effect of Current Ratio, Return on Equity, And Firm Size on Stock Return (Study of Manufacturing Sector Food and Beverage in Indonesia Stock Exchange)*. *Scholars Bulletin*, 05(09), 513–520. <https://doi.org/10.36348/sb.2019.v05i09.004>

Altman, E. I., Hotchkiss, E., & Wang, W. (2019). *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy*. In *Corporate Financial Distress, Restructuring, and Bankruptcy* (Fourth Edi). John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Andari, A. T., & Bakhtiar, Y. (2019). Pengaruh *Price Cash Flow Ratio* (PCFR) dan *Price Sales Ratio* (PSR) pada Return Saham. *Owner*, 3(2), 184. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.158>

Andari, A. T., & Bakhtiar, Y. (2020). *Analysis of Market Ratio Toward Stock Return in Retail Companies on 2015-2016*. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 123(Icamer 2019), 43–46.

Bangun, N., Feren, Santoso, L., & Wijaya, H. (2020). Pengaruh *Interest Rate, Investor Sentiment, Financial Distress* Terhadap *Stock Return*. *Jurnal Bina Akuntansi*, 7(1), 80–106. <https://doi.org/10.52859/jba.v7i1.75>

Bintara, R., & Tanjung, P. R. S. (2020). Analysis of Fundamental Factors on Stock Price. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(4), 49–64. <https://doi.org/10.6007/ijarafms/v9-i4/6813>

Chabachib, M., Setyaningrum, I., Hersugondo, H., Shaferi, I., & Pamungkas, I. D. (2020). *Does financial performance matter? Evidence on the impact of liquidity and firm size on stock return in Indonesia*. *International Journal of Financial Research*, 11(4), 546–555. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p546>

Chandra, A. A., & Darmayanti, N. P. A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Penilaian Pasar, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 11(2), 358–377. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2022.v11.i02.p08>

Chandra, T., Junaedi, A. T., Wijaya, E., Suharti, S., Mimiientesa, I., & Ng, M. (2019). *The effect of capital structure on profitability and stock returns Empirical analysis of firms listed in Kompas 100*. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89. <https://doi.org/10.1108/jcefts-11-2018-0042>

Chasanah, N., & Sucipto, A. (2019). *Liquidity Ratio, Profitability, And Solvency On Stock Returns With Capital Structure As An Intervening Variable (Study On Food And Beverage Sub Sector Listed In Indonesia Stock Exchange (Idx) Period 2013-2017)*. *Ekspektra : Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 3, 52–68. <https://doi.org/10.25139/ekt.v3i1.1476>

Destriwanti, O., Sintha, L., Bertuah, E., & Munandar, A. (2022). *Analyzing the impact of Good Corporate Governance and Financial Performance on predicting Financial Distress using the modified Altman Z Score model*. *American International Journal of Business Management (AIJBM)*, 5(02), 27–36.

Dirman, A. (2020). *Financial Distress: The Impacts Of Profitability, Liquidity, Leverage, Firm Size, And Free Cash Flow*. *International Journal of Business, Economics and Law*, 22(1), 1.

Fachrudin, K. A., & Ihsan, M. F. (2021). *The effect of financial distress probability, firm size and liquidity on stock return of energy users companies in Indonesia*. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296–300. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10677>

Farhan, M., & Sharif, S. (2021). *The Effect of Size on Stock Returns in an Emerging Financial Exchange*. *City University Research Journal*, 11(4), 551–564. <http://cusitjournals.com/index.php/CURJ>

Fathihani, Randyantini, V., Saputri, I. P., & Wijayanti, F. A. 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 Dan Bisnis*, 14(1), 15–24. <https://doi.org/10.33059/jseb.v14i1.6046>

Fredrick, I. (2019). *Firm specific determinants of financial distress: Empirical evidence from Nigeria*. *Journal of Accounting and Taxation*, 11(3), 49–56. <https://doi.org/10.5897/jat2019.0333>

Gantino, R., & Jonathan, I. (2020). Pengaruh Hasil Altman Z-Score, Springate, Dan Zmijewski Sebagai Alat Prediksi Kebangkrutan (Financial Distress) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Perusahaan Property & Real Estate dan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek

Pengaruh Financial Distress, Firm Size, Likuiditas, Dan Prince To Cash Flow From Operating Activities Terhadap Return Saham (Nurhalimah)

Indonesia Periode 2014. *Jurnal Ratri (Riset Akuntansi Tridinanti)*, 1(2), 121–144. <http://univ-tridinanti.ac.id/ejournal/index.php/ratri/article/view/693>

Gholizadeh, A. A., Jafari Seresht, D., Bayat, Z., & Jabari, L. (2023). *The relationship of financial performance and stock returns in countries under economic sanctions. Journal of Asset Management*, 24(1), 16–26. <https://doi.org/10.1057/s41260-022-00300-1>

Hisar, R., Suharna, J., & Amiruddin, A. (2021). Pengaruh ROA Dan DER , Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur di Bei Yang *Go Publik*. *Forum Ilmiah*, 18(2), 178–189. https://digilib.esaunggul.ac.id/public/UEU-Journal-20798-11_1700.pdf

Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis Teori dan Aplikasi* (Bernadine (ed.)). PT Gramedia Pustaka Utama.

Isayas, Y. N. (2021). *Financial distress and its determinants: Evidence from insurance companies in Ethiopia. Cogent Business and Management*, 8(1), 1–17. <https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1951110>

Jermittiparsert, K., Ambarita, D. E., Mihardjo, L. W. ., & Ghani, E. K. (2019). *Risk-Return Through Financial Ratios as Determinants of Stock Price: A Study from ASEAN Region. Journal of Security and Sustainability Issues*, 9(1), 199–210. [https://doi.org/http://doi.org/10.9770/jssi.2019.9.1\(15\)](https://doi.org/http://doi.org/10.9770/jssi.2019.9.1(15))

Jogiyanto, H. (2015). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesepuluh). BPFE Yogyakarta.

Karnawati, Y., & Wahyuningsih, D. (2023). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Harga Saham. *Journal Advancement Center for Finance and Accounting*, 03(01), 107–124. <http://journal.jacfa.id>

Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Revisi). Rajawali Pers.

Kewal, S. S., Vallentliy, & Anggraini, S. (2020). Pengaruh *Financial Distress* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Subsektor Batubara Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Keuangan Dan Bisnis*, 18(2), 65–83. <https://doi.org/10.32524/jkb.v18i2.66>

Kisman, Z., & Krisandi, D. (2019). *How to Predict Financial Distress in the Wholesale Sector: Lesson from Indonesian Stock Exchange. Journal of Economics and Business*, 2(3), 569–585. <https://doi.org/10.31014/aior.1992.02.03.109>

Laurens, S., & Mulyani, S. D. (2022). *Financial Distress and Financial Performance on Stock Return with Firm Size as Moderating Variable. Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 10(1), 1–7. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v10i1.6587>

Lesmana, H., Erawati, W., Mubarak, H., & Suryanti, E. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 25–31. <https://doi.org/10.31294/moneter.v8i1.9077>

Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, *Return on Asset* Dan *Return on Equity* Terhadap *Return Saham*. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>

Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>

Ojimba, F., Okege, T. o., & Ifurueze, M. S. (2021). *Cash Flow Activities and Stock Returns : Evidence from Nigerian Consumer Goods Firms*. *International Journal of Trend in Scientific Research and Development*, 5(6), 1259–1266.

Ompusunggu, H., & Wage, M. S. (2021). *Manajemen Keuangan* (Poniman (ed.)). Batam Publisher.

Oroud, Y., Islam, M. A., Ahmad, T. S. T., & Ghazalat, A. (2019). *Does Audit Quality Moderate the Relationship between Accounting Information and the Share Price? Evidence from Jordan*. *International Business Research*, 12(3), 58. <https://doi.org/10.5539/ibr.v12n3p58>

Pradiana, N., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, *Firm Size*, Dan Likuiditas Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(4), 2239. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i04.p13>

Prayoga, D., Suropto, & Harori, M. I. (2023). Pengaruh *Price Earning Ratio* , *Price Cash Flow Ratio* , *Price Sales Ratio* Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2020). *Jurnal Kompetitif Bisnis*, 1(10), 799–811.

Purwaningsih, E., & Safitri, I. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Rasio Arus Kas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Financial Distress*. *Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(2), 147–156. <https://doi.org/10.29407/jae.v7i2.17707>

Raharjo, N., & Abdurrahman. (2020). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Struktur Modal Dan Perputaran Piutang Terhadap *Return Saham*. *JCA Ekonomi*, 1(1), 1–23.

Rheynaldi, P. K., Endri, E., Minanari, M., Ferranti, P. A., & Karyatun, S. (2023). *Energy Price and Stock Return: Evidence of Energy Sector Companies in Indonesia*. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 13(5), 31–36. <https://doi.org/10.32479/ijeep.14544>

Sanjaya, M. Y., & Maulida, A. (2023). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas terhadap *Return Saham*. *MES Management Journal*, 2(2), 65–83.

Septyanto, D., Welandasari, N. F., & Sayidah, N. (2022). *An Empirical Test of The Financial Ratio Effect on Financial Distress in Indonesia (Study in Garment and Textile Industry)*. *Journal of Economics and Business*, 5(2). <https://doi.org/10.31014/aior.1992.05.02.428>

Siswanto, E. (2021). *Manajemen Keuangan Dasar*. In *Jurnal Penelitian Pendidikan Guru Sekolah Dasar* (Cetakan 1, Vol. 6, Issue August). Universitas Negeri Malang.

Sitoresmi, M. W., & Herawaty, V. (2020). Pengaruh *Financial Distress* Dan *Financial Statement Fraud* Terhadap *Return Saham* Yang Dimoderasi Oleh *Earning Management* Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2013-2015. *Prosiding Seminar Nasional Pakar*, 1–7. <https://doi.org/10.25105/pakar.v0i0.6872>

Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.1055/s-2004-820924>

Sukesti, F., Ghozali, I., Fuad, F., Almasyhari, A. K., & Nurcahyono, N. (2021). *Factors Affecting the Stock Price: The Role of Firm Performance*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 165–173. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no2.0165>

Supriadi, I. (2020). *Metode Riset Akuntansi*. CV Budi Utama.

Surjandari, D. A., Nurlaelawati, L., & Soma, A. M. (2020). *Asset, Capital Structure, Liquidity, Firm Size's Impact On Stock Return*. *International Journal of Commerce and Finance*, 6(2), 81–91.

Surjandari, D. A., & Wati, L. N. W. (2020). *Dividend Policy, Economic Value Added, Market β , Firm Size and Stock Return*. *Accounting and Finance Research*, 9(3), 53–68. <https://doi.org/10.5430/afr.v9n3p53>

Syahzuni, B. A., Ansita, J., & Prastyani, D. (2022). Faktor-Faktor Penentu Harga Saham. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 27–39.

Tripathy, N. (2022). *Does Capital Structure Determinants Matter for Stock Return Performance in India?* *Academy of Marketing Studies Journal*, 26(5), 1–12.

Wahyudi, I., Lestari, H. E., & Mahroji. (2022). Pengaruh *Financial Distress* dan Opini Audit Tahun Sebelumnya terhadap Opini Audit *Going Concern*. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, 5(2), 200 – 215.

Wijaya, J. H., Saputera, D., & Hendiarto, R. S. (2021). *Measurement Of Food And Beverage Company Profitability For 2014-2018 Using Working Capital, Debt To Equity Ratio And Current Ratio*. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education*, 12(8), 1376–1380. <https://www.turcomat.org/index.php/turkbilmcat/article/view/3157>

Wulan, F. V. M., & Syahzuni, B. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return Saham*. *Journal Of Social Science Research*, 3(5), 3249–3265. <https://j-innovative.org/index.php/Innovative%0APengaruh>