

## Pengaruh Probabilitas Financial Distress, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Arus Kas Operasi, dan Laba Akuntansi terhadap Pengembalian Saham

Erika Maulita\*<sup>1</sup>, M Hendri Yan Nyale<sup>2</sup>

<sup>1,2</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul, Indonesia

Email: [erikamaulita78@student.esaunggul.ac.id](mailto:erikamaulita78@student.esaunggul.ac.id)\*<sup>1</sup>, [hendri.yan@esaunggul.ac.id](mailto:hendri.yan@esaunggul.ac.id)<sup>2</sup>

\*Corresponding Author

### Article Info

#### Article history:

Received: Oct 11, 2025

Revised: Nov 03, 2025

Accepted: Dec 01, 2025

#### Keywords:

Financial Distress

Liquidity

Operating Cash Flow

Accounting Profit

Stock Return

### ABSTRACT

*In the investment world, stock returns are the leading indicator of a company's performance and the basis for investor decision-making in the capital market. Fluctuations in stock returns reflect market expectations of the company's prospects. The retail sector in Indonesia is facing significant pressure from post-pandemic shifts in consumer behavior and increased competition. This study aims to analyze the effect of financial distress, company size, liquidity, operating cash flow, and accounting profit on stock returns in retail sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2021 to 2023. This type of research is causally associated with a quantitative approach. The data used is secondary, in the form of financial statements from retail companies. The sampling technique used was purposive, yielding a total of 39 data points from 13 retail companies. Data testing was carried out using SPSS version 24. The results showed that partially, the variables of financial distress, company size, liquidity, and accounting profit had no significant effect on stock returns. Meanwhile, operating cash flow positively impacts stock returns. These findings indicate that fundamental indicators are not always the main determinants of stock returns. Therefore, investors are advised also to consider external factors such as market sentiment, macroeconomic conditions, and government policies that may have a greater influence on stock performance in the capital market.*



## 1. PENDAHULUAN

Pasar saham di Indonesia merupakan salah satu fondasi utama yang mendukung pertumbuhan ekonomi negara, aktivitas perdagangan saham mencerminkan kinerja perusahaan dan penilaian yang dilakukan investor mengenai potensi perusahaan di masa depan [1], [2], [3]. Imbal hasil saham senantiasa menjadi perbincangan yang menarik, karena imbal hasil tersebut mencerminkan jumlah keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham. Makroekonomi dan persaingan sektor industri, return saham mencerminkan kombinasi dari efisiensi manajerial, sinyal keuangan, serta ekspektasi pasar terhadap keberlangsungan usaha perusahaan. Fenomena ketidakstabilan harga saham yang tinggi, terutama di sektor ritel, mencerminkan tingginya risiko serta ketergantungan investor pada informasi keuangan perusahaan. Oleh karena itu, riset terhadap determinan return saham menjadi

sangat penting demi memperkuat transparansi, mitigasi risiko investasi, dan perbaikan kinerja internal perusahaan [4].

Pergerakan saham sektor ritel di Indonesia selama masa pascapandemi menunjukkan pola yang tidak selalu mencerminkan kinerja laba atau pertumbuhan aset. Banyak perusahaan yang mencatatkan keuntungan tinggi, namun tidak diiringi dengan peningkatan return saham. Fluktuasi return saham kerap menjadi perhatian utama karena mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek perusahaan. Sektor ritel di Indonesia mengalami tekanan yang cukup kuat akibat perubahan perilaku konsumen pascapandemi dan ketatnya persaingan.

Fenomena *return* saham yang tidak selaras dengan performa laba atau pertumbuhan aset menunjukkan bahwa investor menilai faktor lain yang lebih kompleks, seperti risiko distress dan likuiditas. Oleh karena itu, urgensi penelitian yang membahas determinan pengembalian saham dari sisi internal perusahaan menjadi sangat relevan [5]. Penelitian ini dilakukan untuk menelaah bagaimana probabilitas *financial distress*, ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas dari aktivitas operasional, dan laba akuntansi memengaruhi pengembalian saham pada perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Melalui pendekatan kuantitatif berbasis data periode 2021–2023, studi ini diharapkan dapat memberikan gambaran empiris yang bermanfaat bagi investor dalam membaca sinyal keuangan, serta bagi manajemen perusahaan dalam merumuskan strategi peningkatan nilai pemegang saham.

Sebuah perusahaan dikatakan mengalami kesulitan keuangan jika tidak mampu membayar utangnya, yang merupakan tanda kebangkrutan. Dalam dunia pasar saham, keadaan ini menciptakan pandangan negatif di antara para investor karena berkaitan langsung dengan ketidakpastian aliran kas di masa mendatang dan penurunan harga saham. Menurut [6], menunjukkan bahwa kesulitan keuangan memengaruhi hasil investasi saham secara signifikan, baik secara langsung maupun melalui risiko sistematis dan profitabilitas. Untuk mendeteksi kemungkinan kesulitan finansial, sering kali digunakan Altman Z-score sebagai alat prediksi.

Metode ini menggabungkan lima indikator keuangan penting, seperti profitabilitas, utang, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional. Keputusan investasi lebih baik dibuat apabila digunakan pendekatan inidengan membantu mendeteksi secara dini status keuangan perusahaan yang memburuk. Dalam sektor ritel yang sangat dinamis dan rentan terhadap tekanan eksternal, penggunaan Z-Score menjadi alat yang efektif dalam mengantisipasi risiko investasi dan memetakan *return* saham secara lebih akurat. Oleh karena itu, sebagai representasi dari risiko utama perusahaan, kesulitan keuangan menjadi faktor yang sangat penting dalam penelitian ini.

Ukuran perusahaan sering dianggap sebagai indikator stabilitas operasional dan daya tahan terhadap risiko pasar. Perusahaan dengan aset besar memiliki akses modal lebih luas dan dianggap mampu menghasilkan laba konsisten. Namun, studi oleh [7] dalam industri makanan dan minuman menunjukkan bahwa kenaikan aset perusahaan tidak selalu berbanding lurus dengan kenaikan *return* saham. Hal ini disebabkan karena efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya memiliki dampak yang lebih besar dibanding sekadar volume aset.

Ukuran perusahaan yang besar namun tidak disertai efisiensi operasional justru dapat menurunkan kinerja saham [8]. Menurut analisis statistik, ukuran perusahaan tidak memiliki dampak pada laba saham. Kondisi ini menunjukkan bahwa skala perusahaan bukan satu-satunya penentu dalam menciptakan nilai bagi investor. Dengan demikian, dalam konteks industri ritel yang juga memerlukan banyak modal dan berubah-ubah, sangat penting untuk mempertimbangkan kembali fungsinya sebagai faktor yang memengaruhi pilihan investasi di pasar saham [9].

Salah satu ukuran penting dari kapasitas perusahaan untuk memenuhi komitmen jangka pendek adalah likuiditas. Indikator ini menjadi faktor penting untuk para investor saat menilai efektivitas dalam pengelolaan uang dan modal kerja. Walaupun perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi secara teori dianggap sehat, penelitian empiris menunjukkan hasil yang berbeda. Studi oleh [10], menemukan bahwa dampak negatif yang substansial terhadap pengembalian saham dapat diberikan oleh likuiditas, yang menunjukkan bahwa adanya likuiditas berlebih sebenarnya bisa menjadi sinyal yang tidak baik jika tidak disertai dengan pemanfaatan aset secara efisien. Investor memandang idle asset sebagai peluang yang hilang dalam menghasilkan return yang optimal. Oleh karena itu, penting untuk meninjau kembali urgensi likuiditas dalam memengaruhi pengambilan keputusan investasi, terutama dalam sektor padat kas seperti ritel, di mana manajemen modal kerja menjadi krusial bagi keberlangsungan bisnis dan persepsi pasar [11].

Arus kas dari operasi menunjukkan kegiatan utama perusahaan, yaitu menciptakan kas dari bisnisnya, dan indikator ini berguna bagi para investor untuk memperkirakan keadaan keuangan

perusahaan. Studi yang dilakukan oleh [12] menunjukkan bahwa tingkat signifikansi sebesar 0,030 dipengaruhi oleh peningkatan arus kas operasional terhadap hasil saham. Hal ini memperkuat peran arus kas sebagai indikator utama bagi investor dalam mengevaluasi keberlanjutan operasional dan daya saing perusahaan. Investor menilai arus kas operasi sebagai refleksi dari kemampuan entitas dalam melunasi kewajiban, membayar dividen, dan mengembangkan usaha tanpa ketergantungan pada pembiayaan eksternal. Oleh sebab itu, dalam sektor ritel yang memiliki perputaran modal kerja tinggi, kestabilan arus kas operasi menjadi hal yang urgensi ditentukan untuk memilih keputusan investasi. Pendekatan ini juga selaras dengan ketentuan PSAK No. 2 yang menempatkan arus kas operasi sebagai dasar evaluasi kelangsungan usaha.

Pada waktu tertentu, Laba Akuntansi dipakai untuk menilai kesuksesan operasional perusahaan. Secara teori, laba yang tinggi mencerminkan potensi perusahaan dalam mendistribusikan dividen dan menarik minat investor. Sejalan dengan studi, [13] menjelaskan bahwa laba akuntansi secara positif memengaruhi pengembalian saham karena mampu meningkatkan kapasitas dividen dan memperkuat persepsi pasar terhadap prospek perusahaan. Namun demikian, penelitian mereka juga memperlihatkan bahwa pengembalian saham tidak serta-merta harus diakibatkan secara statistik dengan laba akuntansi. mengingat adanya potensi manipulasi laporan keuangan yang membuat investor bersikap skeptis terhadap angka laba yang disajikan. Oleh karena itu, meskipun laba akuntansi masih digunakan sebagai dasar evaluasi, investor saat ini juga mempertimbangkan indikator lain seperti arus kas dan efisiensi operasional dalam menentukan keputusan investasi.

Studi sebelumnya telah meneliti bagaimana tekanan keuangan mempengaruhi hasil saham, tetapi hasilnya tidak konsisten. Studi oleh [5] menunjukkan bahwa imbal hasil saham di sektor keuangan secara signifikan dipengaruhi secara negatif oleh gejolak keuangan, sementara pengaruh ukuran perusahaan terhadap hasil akhir saham di sektor ritel masih belum jelas dan jarang dianalisis secara bersamaan dengan faktor keuangan lainnya. Ketidakpastian ini menunjukkan adanya celah penelitian yang perlu ditangani, terutama ketika mempertimbangkan beberapa faktor penentu secara bersamaan. Selain itu, penggunaan kombinasi dari arus kas operasi dan laba akuntansi masih jarang dilakukan secara bersamaan dalam menilai kinerja saham perusahaan di sektor ritel. Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menutupi celah penelitian tersebut dengan pendekatan berbasis konteks industri ritel selama periode 2021-2023 dengan menerapkan metodologi kuantitatif yang berfokus pada data sekunder dari BEI.

Penelitian ini menyoroti pentingnya mendapatkan bukti empiris pada faktor-faktor mendasar yang memengaruhi hasil stok, terutama di industri ritel, yang sangat sensitif terhadap harga yang berfluktuasi. Penelitian ini diharapkan dapat memperluas pengetahuan tentang literatur empiris, memberikan fondasi yang lebih baik untuk keputusan investor, dan menawarkan pedoman bagi manajemen perusahaan dalam mengelola risiko finansial dan meningkatkan efisiensi operasional. Studi ini bertujuan untuk menemukan dan mengevaluasi dampak dari kesulitan keuangan, ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas operasi, dan laba akuntansi yang dilaporkan terhadap pengembalian saham perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2021 hingga 2023. Hasil penelitian ini diharapkan juga dapat menjadi referensi bagi studi selanjutnya dalam bidang keuangan perusahaan ritel.

Riset ini bertujuan untuk menginvestigasi dampak lima variabel bebas terhadap satu variabel terikat, yaitu pengembalian saham. Pemilihan topik penelitian dilakukan melalui purposive sampling untuk memastikan ketersediaan data keuangan yang lengkap selama periode yang diamati. Berdasarkan latar belakang penelitian ini menguji ukuran perusahaan, kesulitan keuangan, likuiditas, arus kas operasional, dan laba akuntansi mempengaruhi pengembalian saham perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Temuan ini diharapkan memberikan wawasan praktis bagi investor dan manajemen dalam pengambilan keputusan strategis.

## 2. METODE

### 2.1. Metode Penelitian

[14] [14] Metode penelitian dilakukan secara ilmiah untuk mengumpulkan informasi yang dapat dipercaya, dengan tujuan memperoleh, menjelaskan, serta memverifikasi kebenarannya terhadap suatu isu, sehingga isu tersebut dapat dipahami, diatasi, dan diidentifikasi. Proses penelitian dilakukan secara rasional, empiris, dan sistematis untuk mengumpulkan data yang relevan. Penghimpunan, telaahan, dan penentuan data yang berhubungan dengan tujuan penelitian merupakan bagian dari metodologi penelitian. Untuk mendapatkan pemahaman tentang bagaimana variabel bebas mempengaruhi variabel terikat, digunakan pendekatan kuantitatif dengan pendekatan kausal-asosiatif. Metode ilmiah digunakan untuk menyelidiki masalah sehingga dapat diinterpretasikan, ditangani, dan diidentifikasi. Kesesuaian rumusan masalah dan metodologi ini dipilih karena sesuai dengan bahasan dalam penelitian ini.

Selanjutnya, digunakan desain penelitian untuk menguraikan prosedur yang harus diikuti oleh peneliti secara metodis sesuai dengan pedoman penelitian yang relevan, sehingga dapat memberikan jawaban yang tepat terhadap rumusan masalah. Desain penelitian asosiatif kausal digunakan untuk menelaah pengaruh dan hubungan antara variabel yang ada. Peneliti menggunakan analisis data rasio dan data nominal. Data yang bersifat angka dan dapat diolah secara matematis termasuk data rasio, sedangkan data nominal berupa penanda atau kode yang dikategorikan secara kuantitatif. Informasi ini diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) berupa laporan keuangan.

### 2.2. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini menggunakan *data sekunder* sehingga tidak dilakukan secara langsung di lapangan. Data yang digunakan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)), dengan fokus pada perusahaan-perusahaan ritel yang tercatat di BEI selama *periode* 2021 hingga 2023. Informasi yang diperoleh dari situs tersebut telah melalui proses validasi dan pembaruan secara berkala sehingga data yang digunakan relatif terbaru dan akurat. Adapun pelaksanaan penelitian diperkirakan dimulai pada bulan Mei 2025.

### 2.3. Populasi dan Sampel

#### 2.3.1. Populasi Penelitian

Dalam penelitian ini, populasi meliputi laporan keuangan tahunan dari perusahaan-perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama *periode* 2021 hingga 2023. Data tersebut dikumpulkan melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), portal resmi dari BEI. Populasi ini mencerminkan seluruh perusahaan ritel yang aktif mencatatkan sahamnya pada BEI, sehingga data yang diperoleh relevan untuk analisis keuangan sektor ritel. Informasi yang diperoleh meliputi aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan, dan laba bersih perusahaan setiap tahun.

#### 2.3.2. Sampel Penelitian

[15] berpendapat bahwa sampel dipilih dari populasi berdasarkan kriteria atau karakteristik tertentu, dengan harapan bahwa sampel tersebut mampu merepresentasikan populasi secara menyeluruh. Oleh karena itu, sampel digunakan sebagai perwakilan dari populasi dalam pelaksanaan penelitian. Pemilihan sampel dilakukan dengan mempertimbangkan ketersediaan laporan keuangan yang lengkap selama *periode* penelitian. Setiap perusahaan yang menjadi sampel harus memenuhi kriteria tertentu agar analisis dapat dilakukan secara konsisten.

Pengambilan sampel non-probabilitas, sesuai dengan [14] adalah metode pemilihan sampel yang tidak memberikan kesempatan yang sama kepada setiap anggota populasi untuk terpilih sebagai anggota sampel. Metode pengambilan sampel purposive didasarkan pada strategi atau pertimbangan yang dipilih oleh peneliti. Mengingat penelitian ini fokus pada bisnis dalam sektor ritel, pengumpulan data tidak mencakup semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Kriteria berikut ini diterapkan untuk memilih sampel:

1. Perusahaan ritel yang terdaftar di BEI selama periode 2021 hingga 2023
2. Diterbitkannya laporan keuangan per tanggal 31 Desember untuk tahun 2021 hingga 2023 oleh Perusahaan ritel
3. Laporan keuangan disajikan dalam bentuk mata uang Rupiah (Rp) yang dihitung setiap tanggal 31 Desember selama periode penelitian dengan data yang lengkap

Dari jumlah 30 populasi perusahaan sektor ritel di Indonesia yang terdata pada BEI, peneliti menarik 22 perusahaan yang dapat melengkapi ukuran pemilihan sampel penelitian. Perusahaan-perusahaan yang dipilih merupakan perusahaan yang secara konsisten menyajikan laporan keuangan tahunan dalam mata uang Rupiah (Rp). Pemilihan ini memastikan bahwa analisis keuangan dapat dilakukan secara lengkap dan akurat selama periode penelitian.

### 3. HASIL DAN ANALISIS

#### 3.1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan dalam penelitian untuk mengumpulkan, menyusun, dan menganalisis data yang relevan untuk meningkatkan pemahaman tentang variabel yang dikaji. Untuk melakukan ini, nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan simpangan baku dari sampel dibandingkan. Kesulitan keuangan, ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas aktivitas operasional, laba akuntansi, dan return saham adalah faktor-faktor yang dianalisis dalam penelitian ini. Hasil pengolahan data menggunakan program SPSS ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

|                    | Descriptive Statistics |         |         |         |                |
|--------------------|------------------------|---------|---------|---------|----------------|
|                    | N                      | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
| FD                 | 39                     | 1.24    | 7.45    | 3.7590  | 1.31492        |
| FS                 | 39                     | 26.70   | 30.95   | 29.0521 | 1.13981        |
| LD                 | 39                     | .49     | 11.06   | 2.0400  | 1.68077        |
| OCF                | 39                     | -.07    | .34     | .0454   | .09635         |
| EA                 | 39                     | -.09    | .15     | .0277   | .04614         |
| RS                 | 39                     | -.84    | 2.35    | .1510   | .66525         |
| Valid N (listwise) | 39                     |         |         |         |                |

Menurut hasil uji statistik, yang dapat dilihat pada Tabel 1 di atas, variabel-variabel X yang digunakan dalam penelitian ini diidentifikasi sebagai *Financial Distress* (X1), Ukuran Saham (X2), Likuiditas (X3), Arus Kas Operasional (X4) dan Laba Akuntansi (X5) yang diukur dengan 39 data sampel. Data statistik deskriptif ini menggambarkan karakteristik masing-masing variabel penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan simpangan baku yang diperoleh dari pengolahan data. Informasi yang dihasilkan dari pengolahan data menggunakan program SPSS menunjukkan variasi nilai antar perusahaan sampel yang dianalisis dalam penelitian ini. Adapun data penjabarannya sebagai berikut:

1. *Financial Distress* (X1) dengan nilai minimum 1.24 yang didapatkan dari Perusahaan CARS dan nilai Maksimum 7.45 yang didapatkan dari Perusahaan SLIS. Adapun nilai rata-rata (*mean*) sebesar 3.757 dan standar deviasi sebesar 1.13981.
2. Ukuran Saham (X2) dengan nilai minimum 26,70 yang didapatkan dari Perusahaan SLIS dan nilai maksimum 30,95 yang didapatkan dari Perusahaan MAPI. Adapun nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29,05 dan standard deviasi sebesar.
3. Likuiditas (X3) dengan nilai minimum 0.49 yang didapatkan dari Perusahaan LPPF dan nilai maksimum 11.06 yang didapatkan dari Perusahaan SLIS. Adapun nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.04 dan standard deviasi sebesar 1.68.
4. Arus Kas Operasional (X4) dengan nilai minimum -0.362 yang didapatkan dari Perusahaan SLIS dan nilai maksimum 1.163 yang didapatkan dari Perusahaan LPPF. Adapun nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.311 dan nilai standard deviasi sebesar 0.335.
5. Laba Akuntansi (X5) dengan nilai minimum -0.07316938 yang didapatkan dari Perusahaan CARS dan nilai maksimum 0.144270912 yang didapatkan dari perusahaan RALS. Adapun nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.02 dan standard deviasi sebesar 0.038.
6. Variabel Y dari penelitian ini, *Return Saham*, diukur dengan 39 data, seperti yang ditunjukkan oleh hasil uji statistik 4.9 di atas:

7. Return Saham (Y) dengan nilai minimum -0.837 yang didapatkan dari Perusahaan SLIS dan nilai maksimum 2.427 yang didapatkan dari Perusahaan LPPF.

### 3.2. Hasil Uji Asumsi Klasik

#### 3.2.1. Uji Normalitas

Sebelum hipotesis diuji, persyaratan statistik tertentu harus dipenuhi. Data yang dikumpulkan memenuhi kriteria yang diperlukan untuk metode yang akan dianalisis, itulah tujuan dari pengujian ini. Untuk memastikan apakah data yang diperiksa menunjukkan pola distribusi normal, digunakan uji normalitas. Salah satu strategi yang dapat digunakan adalah metode Kolmogorov-Smirnov, dengan syarat memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Tabel frekuensi menampilkan data individu mentah yang belum dikelompokkan.
2. Data idealnya berada pada skala interval maupun rasio.
3. Jumlah dan ukuran sampel dapat bervariasi, baik dalam jumlah besar maupun kecil.

Data penelitian dianggap normal jika tingkat signifikansi  $> 0,05$ , jika  $< 0,05$ , data dianggap tidak normal. Hasil uji normalitas yang dilakukan oleh peneliti dengan menggunakan SPSS. Menurut uji normalitas yang dilakukannya sebelumnya, nilai *Assymp Sig. (2-tailed)* adalah 0,200. Karena nilai 0,200 lebih besar dari 0.05, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini memenuhi syarat data distribusi normal.

#### 3.2.2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi ketika ada korelasi antara variabel independen [16]. Permasalahan ini muncul apabila antarvariabel bebas saling berkaitan satu sama lain. Menurut [16], untuk mengetahui apakah model regresi menunjukkan adanya gejala multikolinieritas, maka digunakan uji multikolinieritas. Untuk memastikan apakah variabel-variabel independen dalam model regresi saling berkorelasi dapat dilihat dari nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Selain itu, Ghazali menyatakan bahwa dua indikator dapat digunakan untuk mengidentifikasi multikolinearitas nilai toleransi dan nilai kebalikannya, atau VIF. Nilai VIF dihitung untuk mengetahui tingkat korelasi antar variabel independen yang digunakan dalam model regresi. Nilai toleransi juga dianalisis untuk memberikan indikasi apakah terdapat redundansi informasi antar variabel independen. Dalam penelitian ini, pengambilan keputusan didasarkan pada nilai VIF dengan ketentuan ini:

1. Apabila nilai VIF  $< 10$ , hasilnya model regresi dianggap tidak menunjukkan multikolinearitas.
2. Apabila nilai VIF  $\geq 10$ , hasilnya model regresi menunjukkan adanya multikolinearitas.

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, tidak ada hubungan antar variabel independen karena tidak ada yang memiliki tolerance kurang dari 0,01. Selanjutnya, hasil perhitungan nilai VIF menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih besar dari 10. Hasil nilai VIF dan toleransi ini digunakan untuk menilai apakah model regresi dapat dijalankan tanpa gangguan multikolinearitas. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 3.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan dalam varians residual antara data yang ditunjukkan dalam model regresi. Kondisi di mana varians residual tetap konstan sepanjang fungsi regresi dikenal sebagai homoskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat ditemukan dengan melakukan analisis visual terhadap scatter plot antara SRESID dan ZFRED. Hasil pengujian ini menunjukkan uji heteroskedastisitas dalam bentuk grafik scatterplot dengan data ditampilkan sebagai titik-titik terpisah di atas dan di bawah nilai sumbu Y 0 tanpa pola distribusi data yang jelas. Ini menunjukkan bahwa data penelitian adalah homoskedastik, atau varians fungsi regresi yang sama. Akibatnya, dapat dikatakan bahwa tidak ada heteroskedastisitas yang ditemukan dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

#### 3.2.4. Uji Autokorelasi

Untuk mengetahui apakah model regresi yang sedang dianalisis menunjukkan adanya gejala autokorelasi, maka dilakukan pengujian autokorelasi. Jika tidak ada masalah autokorelasi, maka model regresi dianggap baik. Dalam penelitian ini, autokorelasi diuji dengan menggunakan metode Durbin-Watson. Tidak ada autokorelasi jika nilai Durbin-Watson berada di antara dua dan empat. Berikut ini adalah hasil uji autokorelasi yang menunjukkan bahwa Durbin-Watson pada tingkat signifikansi 5% dengan jumlah variabel independen (k) sebanyak 5 dan jumlah sampel (N) sebanyak 39, diketahui bahwa nilai batas atas (dU) adalah 1.7886 dan nilai batas atas komplementer (4-dU) adalah 2.2114. Oleh

karena itu, nilai Durbin-Watson 2.176 berada di antara nilai dU dan 4-dU, yaitu 1.7886 hingga 2.2114. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi tidak mengandung gejala autokorelasi, jadi penelitian ini tidak memiliki masalah.

### 3.3. Hasil Uji Hipotesis Penelitian

#### 3.3.1. Uji Analisis Linier Berganda

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memastikan hubungan antara variabel independen dan dependen. Setelah variabel independen diketahui, tujuan utama dari analisis regresi berganda adalah untuk menentukan nilai variabel dependen. Hipotesis diuji dengan menggunakan uji signifikansi parsial (T), koefisien determinasi (R<sup>2</sup>), dan uji signifikansi simultan (F). Analisis ini menggunakan metode *regression analysis* untuk menilai kontribusi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan dan parsial.

#### 3.3.2. Uji Koefisien Determinasi

Variabel dependen, yaitu imbal hasil saham, dijelaskan oleh komponen independen dalam penelitian ini, yaitu *financial distress*, ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas operasi, dan laba akuntansi. Hal ini dinilai melalui uji koefisien determinasi (*Adjusted R Square*). Nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,216 atau 21,6% dari variasi variabel dependen (*return* saham). Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen (FD, FS, LD, OCF, dan EA) mampu menjelaskan sebesar 21,6% variasi variabel dependen (*return* saham), sedangkan sisanya sebesar 78,4% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

#### 3.3.3. Uji Parsial (Uji Statistik T)

Uji signifikansi parsial (uji t), yang dilakukan pada tingkat signifikansi 0,05, digunakan untuk mengukur dampak dari setiap variabel independen terhadap setiap variabel dependen. Jika nilai signifikansi model regresi lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol (H<sub>0</sub>) dan hipotesis alternatif (H<sub>a</sub>) diterima. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, H<sub>a</sub> diterima dan H<sub>0</sub> ditolak. Nilai signifikansi ini dihitung dengan menggunakan metode *t-test* untuk menilai pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Variabel *Financial Distress* (FD) memiliki nilai t-hitung sebesar 0,052 dan nilai signifikansi sebesar 0,076. Variabel independen cukup berpengaruh terhadap variabel dependen jika nilai t-hitung lebih tinggi dari nilai t-tabel, dan sebaliknya. Nilai t-hitung untuk *Financial Distress* lebih kecil dari nilai t-tabel ( $0,05 < 2,032452$ ) dan tingkat signifikansi sebesar  $0,076 > 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa variabel tersebut secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Nilai t-hitung dan signifikansi ini diperoleh dari pengolahan data menggunakan *SPSS*, yang menunjukkan seberapa kuat pengaruh masing-masing variabel independen terhadap *Return Saham*. Maka dari itu, dapat disimpulkan bahwa H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>1</sub> ditolak yang artinya variabel *Financial Distress* secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel *Return Saham*.

Ukuran Perusahaan (FS) adalah variabel berikutnya, dengan nilai t-hitung sebesar 2.875 dan tingkat signifikansi sebesar 0.04. Nilai-nilai ini menunjukkan bahwa t-hitung lebih kecil daripada t-tabel ( $2.875 > 2.03452$ ) dan nilai signifikansinya lebih besar daripada t-tabel, yaitu ( $0,029 < 0,05$ ). Analisis ini dilakukan untuk menilai kontribusi parsial Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham* melalui metode *t-test*. Oleh karena itu, H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>1</sub> diterima, yang menunjukkan bahwa variabel Ukuran Perusahaan (FS) berpengaruh terhadap variabel *Return Saham*.

Dengan nilai signifikansi sebesar 0.548, nilai t-hitung untuk variabel likuiditas (LD) bernilai negatif, yaitu -0.607. Hal ini menunjukkan bahwa nilai signifikansi lebih tinggi dari t-tabel, yaitu sebesar ( $0,548 > 0,05$ ), dan nilai t-hitung lebih rendah dari t-tabel, yaitu sebesar ( $-0.607 < 2,03452$ ). Perhitungan t-hitung dan signifikansi ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham* secara parsial. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa H<sub>0</sub> diterima dan H<sub>1</sub> ditolak, yang mengindikasikan bahwa variabel *Return Saham* tidak dipengaruhi oleh variabel Likuiditas (LD).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel Arus Kas Operasional (OCF) memiliki nilai t-hitung sebesar 2.579 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.040, yang menunjukkan bahwa nilai t-tabel lebih rendah dari nilai t-hitung, dengan nilai t-hitung sebesar 2,579 lebih besar dari 2,03452, dan nilai signifikansinya berada di bawah ambang batas 0,05 ( $0,040 < 0,05$ ). Nilai t-hitung ini menunjukkan

kontribusi parsial OCF terhadap variasi Return Saham dalam model regresi berganda. Akibatnya, hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak dan hipotesis alternatif ( $H_1$ ) diterima. Dengan kata lain, variabel Return Saham dipengaruhi secara parsial oleh variabel Arus Kas Operasional.

Sebaliknya, untuk variabel Profit Accounting (EA), nilai t-hitung sebesar 0.946 dengan nilai signifikansi sebesar 0,351, menunjukkan bahwa nilai t-tabel lebih besar daripada nilai t-hitung, dengan nilai t-hitung sebesar ( $0,946 < 2,03452$ ), dan nilai signifikansi sebesar 0,351 melebihi batas 0,05 ( $0,351 > 0,05$ ). Analisis ini membantu mengevaluasi peran laba akuntansi dalam mempengaruhi Return Saham secara parsial menggunakan metode *t-test*. Akibatnya, dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, menunjukkan bahwa variabel laba akuntansi tidak mempengaruhi return saham secara parsial. Hasil uji parsial penelitian ini ditunjukkan dalam Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji T Setelah Diolah

|    | Hipotesis   | B     | Sig. | Kesimpulan |
|----|---|-------|------|------------|
| H1 | <i>Financial Distress</i> secara parsial tidak memengaruhi variabel <i>Return Saham</i> . | .052  | .076 | Ditolak    |
| H2 | Ukuran Perusahaan (FS) secara parsial berpengaruh terhadap variabel <i>Return Saham</i> . | 2.875 | .04  | Diterima   |
| H3 | Likuiditas (LD) secara parsial tidak memengaruhi variabel <i>Return Saham</i> .           | -.607 | .548 | Ditolak    |
| H4 | Arus Kas Operasional secara parsial berpengaruh terhadap variabel <i>Return Saham</i> .   | 2.116 | .040 | Diterima   |
| H5 | Laba Akuntansi secara parsial tidak memengaruhi variabel <i>Return Saham</i> .            | 0.946 | .351 | Ditolak    |

### 3.3.4. Uji Simultan (Uji Statistik F)

Uji signifikan simultan (uji F) digunakan untuk mengetahui apakah tiap variabel independen dalam penelitian berkorelasi dengan variabel dependen secara berimbang. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi 0,05.  $H_0$  ditolak apabila nilai signifikansi model regresi lebih kecil dari 0,05, dan  $H_0$  diterima apabila nilainya lebih besar dari 0,05. Uji F ini dilakukan untuk menilai kontribusi seluruh variabel independen secara simultan terhadap variasi variabel dependen menggunakan metode ANOVA.

Variabel independen mempengaruhi variabel dependen secara bersamaan, yang ditunjukkan dengan nilai F-hitung sebesar 3,337 dan nilai signifikansi sebesar 0,015. Selanjutnya, nilai F-tabel dicari berdasarkan data distribusi nilai F dengan tingkat signifikansi 5% berdasarkan k (6) dan (n-k), yaitu  $(39-6) = 33$ , sehingga nilai F-tabel adalah 2,50. Karena nilai F-hitung lebih besar daripada nilai F-tabel ( $3,337 > 2,50$ ) dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 ( $0,015 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Artinya, jika diuji secara bersamaan, variabel tekanan keuangan, ukuran perusahaan, likuiditas, arus kas operasi, dan laba akuntansi mempengaruhi return saham.

## 4. DISKUSI

### 4.1. Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji statistik t, diperoleh bahwa variabel *Financial Distress* (FD) memiliki nilai t-hitung sebesar 0,592 dengan tingkat signifikansi 0,558. Mengingat bahwa nilai t-hitung lebih kecil daripada nilai t-tabel ( $0,592 < 2,03452$ ) dan nilai signifikansi jauh melampaui ambang 0,558, dapat dikatakan bahwa sebagian *financial distress* tidak memiliki dampak yang terlihat terhadap imbal hasil saham. Nilai t-hitung dan signifikansi ini dianalisis untuk menilai pengaruh variabel independen terhadap return saham pada periode pengamatan. Dengan demikian, hipotesis alternatif ( $H_1$ ) dalam penelitian ini tidak dapat diterima.

Temuan ini konsisten dengan teori yang menyatakan bahwa kondisi *financial distress* umumnya telah tercerminkan dalam harga saham sebelum laporan keuangan dipublikasikan, sehingga informasi tersebut tidak lagi berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan investasi investor. Hal ini menunjukkan bahwa *financial distress* bukan selalu menjadi faktor dominan dalam memengaruhi keputusan investasi, terutama pada sektor ritel. Dukungan tambahan datang dari studi [17] yang menemukan bahwa beberapa aspek tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kondisi *financial distress*, dan dengan demikian tidak berkontribusi secara langsung terhadap keputusan investasi di pasar modal. Analisis ini menunjukkan bahwa pengaruh *financial distress* terhadap return saham dapat bervariasi tergantung pada konteks industri dan mekanisme informasi yang tersedia bagi investor.

Namun, temuan ini bertolak belakang dengan teori sinyal (*signal theory*), yang menyatakan bahwa informasi publik seperti laporan kondisi keuangan harusnya memberi sinyal positif atau negatif bagi investor dalam mengambil keputusan investasi [18]. Di sini, informasi mengenai *financial distress*

tidak cukup kuat memengaruhi keputusan investor. Informasi mengenai *financial distress* sering kali bersifat kompleks sehingga tidak seluruh investor mampu menginterpretasikannya secara tepat dalam waktu singkat. Selain itu, sebagian investor lebih memfokuskan perhatian pada indikator lain seperti pergerakan harga saham, volume perdagangan, dan sentimen pasar dibandingkan kondisi *financial distress* yang bersumber dari laporan keuangan.

#### 4.2. Pengaruh Ukuran Saham terhadap Return Saham

Variabel Ukuran Perusahaan memiliki nilai t-hitung sebesar 2,875 dan nilai signifikansi 0.04. Karena nilai signifikansi  $< 0,05$  dan t-hitung  $< t$ -tabel ( $2,875 > 2.03452$ ), maka dapat disimpulkan bahwa *FS* berpengaruh signifikan secara positif terhadap *Return Saham*. Maka hipotesis H2 didukung. Ukuran perusahaan yang lebih besar sering kali mencerminkan kapasitas aset yang tinggi, kemampuan manajerial, dan stabilitas operasional perusahaan. Investor cenderung menganggap perusahaan dengan ukuran lebih besar lebih aman untuk investasi karena memiliki sumber daya yang cukup untuk menghadapi risiko pasar. Selain itu, ukuran perusahaan dapat memengaruhi persepsi pasar terhadap likuiditas saham dan daya tarik perusahaan di pasar modal.

Studi lain [19] menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak mempengaruhi return saham, terutama untuk perusahaan dengan tingkat stabilitas aset yang tinggi. Hal ini bisa terjadi karena investor lebih fokus pada kinerja operasional dan profitabilitas ketimbang ukuran perusahaan itu sendiri. Penelitian serupa juga dilakukan oleh [20]. Penelitian ini menyatakan bahwa, terutama ketika sistem manajemen dan kontrolnya kuat, ukuran perusahaan tidak selalu berdampak besar pada faktor keuangan seperti return saham [21], [22]. Kondisi ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan bukan satu-satunya indikator yang digunakan investor dalam menilai potensi return saham.

#### 4.3. Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Variabel *Likuiditas (LD)* menunjukkan nilai t-hitung sebesar 0,548 dengan nilai signifikansi - 0,607. Karena nilai signifikansi  $> 0,05$  dan t-hitung  $< t$ -tabel, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas juga tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* secara parsial. Maka, hipotesis H3 tidak didukung. Nilai likuiditas yang tinggi tidak selalu diikuti dengan peningkatan kinerja saham karena dana lancar perusahaan belum tentu dimanfaatkan secara produktif. Tingkat likuiditas yang tinggi lebih menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek daripada mencerminkan potensi keuntungan bagi investor.

Hasil ini didukung oleh penelitian [23], [24] yang menyatakan bahwa rasio likuiditas seperti *current ratio* tidak mampu memberikan gambaran kinerja perusahaan yang dapat meyakinkan investor. Likuiditas hanya mencerminkan kemampuan jangka pendek dalam membayar utang, yang belum tentu berdampak langsung pada hasil investasi [25], [26]. Investor lebih menekankan pada faktor profitabilitas dan pertumbuhan jangka panjang daripada sekadar rasio likuiditas. Selain itu, likuiditas yang terlalu tinggi bisa mengindikasikan aset menganggur yang tidak produktif, sehingga tidak memberikan kontribusi pada return saham.

#### 4.4. Pengaruh Arus Kas Operasional terhadap Return Saham

Variabel *Operating Cash Flow (OCF)* memiliki t-hitung sebesar 2.579 dan nilai signifikansi sebesar 0.040. Karena t-hitung  $> t$ -tabel dan nilai signifikansi  $< 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa *OCF* berpengaruh signifikan secara positif terhadap *Return Saham*. Maka hipotesis H4 didukung. Arus kas operasional yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan likuiditas dari aktivitas inti, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap kestabilan perusahaan.

Temuan ini mendukung penelitian [27], [28] yang menemukan bahwa return saham dipengaruhi secara signifikan oleh arus kas operasi. Arus kas operasional yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan uang dari aktivitas operasional utama, yang merupakan indikator penting bagi investor tentang kestabilan perusahaan dan prospek masa depan. Investor biasanya menilai *OCF* sebagai salah satu indikator utama dalam mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk mendukung pertumbuhan dan membayar dividen. Selain itu, *OCF* yang positif dapat menunjukkan efisiensi operasional dan manajemen modal kerja yang baik.

#### 4.5. Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Variabel *Earnings (EA)* memiliki nilai t-hitung sebesar 0,946 dan nilai signifikansi 0,351. Karena nilai signifikansi  $> 0,05$  dan t-hitung  $< t$ -tabel, maka disimpulkan bahwa laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* secara parsial. Maka hipotesis H5 tidak didukung. Laba akuntansi yang dilaporkan perusahaan mungkin belum mencerminkan kinerja masa depan secara menyeluruh atau sudah diantisipasi oleh pasar sebelumnya.

Padahal menurut teori sinyal, laba akuntansi seharusnya investor dapat menggunakannya sebagai referensi utama dalam memprediksi potensi pengembalian investasi. Namun dalam konteks ini, besar kemungkinan laba yang dilaporkan perusahaan belum mencerminkan prospek jangka panjang atau mungkin sudah diantisipasi pasar sebelumnya. Hasil ini didukung oleh [28] yang menyatakan bahwa laba akuntansi tidak selalu dapat menunjukkan pergerakan return saham dalam industri transportasi. Selain itu, faktor eksternal seperti kondisi industri, sentimen pasar, dan kebijakan perusahaan juga dapat mempengaruhi keterkaitan antara laba akuntansi dan return saham. Investor kerap menggabungkan informasi laba akuntansi dengan indikator lain seperti arus kas dan ukuran perusahaan untuk membuat keputusan investasi yang lebih komprehensif.

## 5. KESIMPULAN

Studi ini memeriksa Tiga belas perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mengumumkan kinerja keuangannya antara tahun 2021 dan 2023 menjadi subjek penelitian ini. Untuk investigasi ini, 39 sampel digunakan. Lima faktor independen dan satu variabel dependen dibandingkan dalam penelitian ini. Temuan menunjukkan bahwa variabel financial distress tidak memiliki dampak parsial terhadap return saham, dengan nilai t-value sebesar 0,05. Dengan nilai t-value yang sama yaitu 0,05, hal ini juga berlaku untuk variabel likuiditas, karena nilai t-hitung  $0,548 < 2,03452$ , variabel likuiditas tidak memiliki dampak yang nyata terhadap return saham. Namun, nilai t-hitung sebesar 2,249 (lebih tinggi dari t-tabel) dan nilai signifikansi sebesar 0,031 (lebih kecil dari 0,05) menunjukkan bahwa variabel Arus Kas Operasi memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap return saham, serta untuk ukuran perusahaan memiliki nilai t-hitung  $> t$ -tabel, sebesar  $2,875 > 2,03452$  dan nilai signifikansinya  $0,029 < 0,05$ .

Berdasarkan uji f (simultan) telah ditemukan bahwa variabel dependen dipengaruhi oleh dua variabel independen secara bersamaan, karena nilai F Hitung  $> F$ -tabel sebesar  $(3.337 > 2.50)$ , serta signifikansinya  $(0.015 < 0.05)$ , artinya bahwa variabel dependen dan variabel independen dipengaruhi secara bersamaan. Dengan demikian, H0 ditolak dan H1 diterima, yang berarti variabel *Financial Distress*, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Arus Kas Operasional dan Laba Akuntansi jika diuji secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Return Saham*. Variabel-variabel independen tersebut dianalisis secara simultan untuk melihat keterkaitannya terhadap perubahan *return saham* pada perusahaan ritel. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kombinasi faktor keuangan memiliki peran dalam menjelaskan variasi kinerja saham selama periode penelitian.

Penelitian ini memberikan kontribusi empiris dengan menunjukkan bahwa return saham perusahaan sektor ritel di Indonesia lebih sensitif terhadap arus kas operasional dan ukuran perusahaan dibandingkan indikator keuangan tradisional lainnya seperti financial distress, likuiditas, maupun laba akuntansi, sehingga menegaskan pentingnya indikator berbasis kas dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor ritel pascapandemi. Arus kas operasional mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utama bisnisnya secara berkelanjutan. Ukuran perusahaan juga menggambarkan tingkat stabilitas dan kapasitas operasional yang dimiliki perusahaan dalam menghadapi dinamika pasar. Indikator keuangan berbasis kas memberikan informasi yang lebih relevan mengenai kondisi keuangan aktual dibandingkan indikator berbasis akrual.

Investor dan manajemen perusahaan ritel disarankan untuk lebih menitikberatkan perhatian pada arus kas operasional dan skala perusahaan sebagai sinyal utama dalam menilai kinerja saham. Kedua indikator tersebut dinilai lebih mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan menjaga keberlanjutan usaha. Selain itu, analisis terhadap faktor eksternal seperti sentimen pasar dan kondisi makroekonomi juga perlu dipertimbangkan secara komprehensif, mengingat faktor-faktor tersebut berpotensi memengaruhi pergerakan return saham di luar kinerja keuangan internal perusahaan. Arus kas operasional dan ukuran perusahaan dapat digunakan sebagai dasar evaluasi karena berkaitan langsung dengan aktivitas operasional dan kapasitas ekonomi perusahaan dalam menjalankan strategi bisnisnya.

Studi ini terbatas karena pengaruh parsial dari masing-masing variabel independen tidak signifikan. Tidak ada satu pun dari variabel independen yang dianalisis likuiditas, arus kas operasional, laba akuntansi, ukuran perusahaan, dan kesulitan keuangan yang menunjukkan korelasi yang signifikan secara parsial dengan return saham. Keadaan ini menjadi kendala dalam mengidentifikasi faktor determinan utama yang memengaruhi return saham, serta mengindikasikan adanya variabel lain di luar model penelitian yang kemungkinan memiliki pengaruh lebih dominan terhadap respons pasar. Disamping itu, waktu observasi data yang singkat, yakni dari 2021 hingga 2023, yang merupakan masa transisi dari pandemi COVID-19 menuju fase pemulihan. Rentang waktu tersebut bersifat fluktuatif dan mungkin belum mampu merepresentasikan pola jangka panjang yang lebih stabil, sehingga keterbatasan waktu pengamatan ini berpotensi memengaruhi konsistensi hasil penelitian.

Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor industri dan memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian memiliki daya generalisasi yang lebih kuat. Selain itu, penambahan variabel lain seperti struktur aktiva, risiko pasar, dan mekanisme corporate governance diharapkan dapat memberikan pemodelan return saham yang lebih komprehensif serta mampu menangkap faktor-faktor lain yang memengaruhi respons pasar secara lebih mendalam. Variasi sektor industri memungkinkan perbedaan karakteristik keuangan dan risiko yang dapat memperkaya analisis empiris. Pendekatan model yang lebih luas juga dapat meningkatkan kemampuan penelitian dalam menjelaskan dinamika pergerakan saham di pasar modal.

## REFERENSI

- [1] D. Ayu, P. P. Mastuti, D. Nyoman, S. Werastuti, and L. S. Musmini, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Lingkungan, Sosial dan Tata Kelola Terhadap Harga Saham Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 18, no. 1, pp. 256–263, Jul. 2025, doi: 10.51903/nzdwgd77.
- [2] Y. Yurike and Hermanto, "Pengaruh Kesulitan Keuangan, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Arus Kas Operasi terhadap Pengembalian Saham," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 18, no. 1, pp. 354–363, Jul. 2025, doi: 10.51903/2zj8bt34.
- [3] D. A. Akbar, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Aktivitas dan Likuiditas terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020," *Kompak J. Ilm. Komputerisasi Akunt.*, vol. 15, no. 2, pp. 403–414, Nov. 2022, doi: 10.51903/kompak.v15i2.812.
- [4] D. A. D. Nandyayani and A. A. Suarjaya G, "The Effect on Profitability on Stock Return," *Am. J. Humanit. Soc. Sci. Res.*, vol. 5, no. 1, pp. 695–703, 2021, [Online]. Available: <https://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/01/ZZZC21501695703.pdf>
- [5] K. A. Fachrudin and M. F. Ihsan, "The Effect of Financial Distress Probability, Firm Size and Liquidity on Stock Return of Energy Users Companies in Indonesia," *Int. J. Energy Econ. Policy*, vol. 11, no. 3, pp. 296–300, 2021, doi: 10.32479/ijeep.10677.
- [6] M. Nugroho, D. Arif, and A. Halik, "The Effect of Financial Distress on Stock Returns, Through Systematic Risk and Profitability as Mediator Variables," *Accounting*, vol. 7, no. 7, pp. 1717–1724, 2021, doi: 10.5267/j.ac.2021.4.026.
- [7] M. D. Anggraini, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham pada Industri Food and Beverage," *J. Ilmu Komprehensif*, vol. 15, no. 1, pp. 37–48, 2024, doi: 10.59188/jcs.v3i3.641.
- [8] N. A. Hattani and S. Sahbani, "Decoding Tax Management: the Role of Corporate Governance Mechanisms," *Corp. Gov. Organ. Behav. Rev.*, vol. 8, no. 1, pp. 83–93, 2024, doi: 10.22495/cgobrv8i1p7.
- [9] G. N. Ahmad and V. K. Wardani, "The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence in Indonesia Stock Exchange," *Int. J. Bus. Commer.*, vol. 4, no. 02, pp. 14–25, 2014, [Online]. Available: <https://api.semanticscholar.org/corpusid:56463612>

- [10] Merida and A. Ayubi Sidiq, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018," *J. Intelekt.*, vol. 1, no. 1, pp. 85–95, 2022, doi: 10.61635/jin.v1i1.85.
- [11] A. Sahyu and N. K. Maharani, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas terhadap Nilai Perusahaan," *Komitmen J. Ilm. Manaj.*, vol. 4, no. 1, pp. 260–271, 2023, doi: 10.32795/hak.v4i3.2860.
- [12] I. W. A. Suarjaya and H. Rahyuda, "Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021," *Zo. Keuang. Progr. Stud. Akunt.*, vol. 14, no. 3, pp. 305–320, 2024, doi: 10.37776/zuang.v14i3.1700.
- [13] B. Tetuko and F. Sari, "Dampak Laba Akuntansi dan Arus Kas terhadap Return Saham di Perusahaan Keuangan," *ASSET J. Manaj. dan Bisnis*, vol. 2, no. 2, pp. 112–118, 2024, doi: 10.24269/asset.v7i2.10410.
- [14] Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, 2018. [Online]. Available: <https://books.google.com/books?id=aFHZzwEACAAJ>
- [15] M. Nanang, *Metode Penelitian Kuantitatif: Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder*, 2nd ed. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada, 2011. [Online]. Available: <https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/home/catalog/id/10150/slug/metode-penelitian-kuantitatif-analisis-isi-dan-analisis-data-sekunder.html>
- [16] G. Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*, 9th ed. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2018. [Online]. Available: <https://api.semanticscholar.org/corpusid:64890624>
- [17] M. Indrati and R. Handayani, "The Effect of Good Corporate Governance on Financial Distress," *Fair Value J. Ilm. Akunt. dan Keuang.*, vol. 4, no. 10, pp. 4726–4732, 2022, doi: 10.32670/fairvalue.v4i10.1745.
- [18] M. Spence, "Job Market Signaling," *Q. J. Econ.*, vol. 87, no. 3, pp. 355–374, 1973, [Online]. Available: 10.2307/1882010
- [19] P. K. Rheynaldi, E. Endri, M. Minanari, P. A. Ferranti, and S. Karyatun, "Energy Price and Stock Return: Evidence of Energy Sector Companies in Indonesia," *Int. J. Energy Econ. Policy*, vol. 13, no. 5, pp. 31–36, 2023, doi: 10.32479/ijeep.14544.
- [20] N. S. Tanjung and B. A. Syahzuni, "The Impact of Good Corporate Governance Mechanism and Firm Size on Earnings Management," *Int. J. Econ. Manag. Account.*, vol. 1, no. 7, pp. 509–524, 2023, doi: 10.47353/ijema.v1i7.82.
- [21] A. Afolabi, J. Olabisi, S. O. Kajola, and T. O. Asaolu, "Does Leverage Affect the Financial Performance of Nigerian Firms?," *J. Econ. Manag.*, vol. 37, no. 3, pp. 5–22, 2019, doi: 10.22367/jem.2019.37.01.
- [22] T. F. Angele, S. L. A. Pardede, and C. Wongsosudono, "Pengaruh Tax Planning, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ilm. Kohesi*, vol. 6, no. 1, pp. 79–87, 2022, doi: 10.31004/riggs.v4i2.526.
- [23] E. R. Aulia, N. S. D. L. Slamet, and G. S. Manda, "Pengaruh Earnings Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan Price to Book Value (PBV) terhadap Harga Saham," *E-Jurnal Akunt. TSM*, vol. 4, no. 3, pp. 109–120, 2025, doi: 10.34208/ejatsm.v4i3.2657.
- [24] D. Sunaryo, "Pengaruh Rasio Likuiditas, Aktivitas dan Profitabilitas terhadap Return Saham Sub Sektor Perbankan BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2018," *Banq. Syar'ij. Ilm. Perbank. Syariah*, vol. 6, no. 1, pp. 57–80, 2020, [Online]. Available: <https://www.researchgate.net/publication/341625782>
- [25] L. K. Sah and M. R. Magar, "Factors Affecting the Profitability of Nepalese Insurance Companies," *Nepal. J. Insur. Soc. Secur.*, vol. 4, no. 1, pp. 87–99, 2021, doi: 10.3126/njiss.v4i1.42363.
- [26] K. Rusnidita, "Pengaruh Kualitas Aset, Likuiditas, Rentabilitas, Efisiensi Operasional dan Leverage terhadap Rasio Kecukupan Modal pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia," *Sintaxis J. Ilm. Pendidik.*, vol. 1, no. 1, pp. 10–17, 2021, doi:

<https://www.neliti.com/publications/536665>.

- [27] M. Nursita, "Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham," *Going Concern J. Ris. Akunt.*, vol. 16, no. 1, p. 1, 2021, doi: 10.32400/gc.16.1.32435.2021.
- [28] A. Putriani, E. O. P. Damanik, and J. W. P. Purba, "Analisis Laporan Arus Kas untuk Menilai Kinerja Keuangan pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020," *EKOMBIS Rev. J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 10, no. S1, pp. 185–196, 2022, doi: 10.37676/ekombis.v10is1.2021.
- [29] E. Nursasi, A. Wasisto, and S. Munfaqiroh, "Teh Effect of Operating Cash Flow, Accounting Profit and Company Size on Stock Returns in Transportation," *J. Appl. Bus. Bank.*, vol. 5, no. 2, pp. 89–102, 2024, doi: 10.31764/jabb.v5i2.27751.