



Pengaruh Arus Kas Aktivitas Investasi dan Laba Akuntansi Terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Sektor *Basic Materials* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Niswatul Khaira¹, Khairul Aswadi², Muhammad Saifrizal³

^{1,2,3} Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Kebangsaan Indonesia, Bireuen, Indonesia

*Email: niswakhairak@gmail.com muhammadsaifrizal@gmail.com

Diterima: 03-09-2026 | Disetujui: 09-09-2026 | Diterbitkan: 11-09-2026

ABSTRACT

This study analyzes the effect of cash flow from investing activities and accounting profit on stock returns of Basic Materials companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The independent variables are cash flow from investing activities (X1) and accounting profit (X2), while the dependent variable is stock return (Y). This quantitative study uses secondary data from quarterly financial statements for 2022-2023 of six purposively sampled companies, yielding 48 panel-data observations. Data were analyzed using a Random Effect panel regression in EViews 12, selected through the Chow, Hausman, and Lagrange Multiplier tests. The estimated equation is $Y = 4,869.074 + 0.0000275X1 - 0.0000146X2$. Cash flow from investing activities has a t-value of 0.468 ($p = 0.6417$) and accounting profit has a t-value of -0.699 ($p = 0.4879$); both partial effects are not significant at the 5% level. The F-test yields 0.507 ($p = 0.6057$), indicating no significant simultaneous effect. The R² of 0.022 indicates a very limited ability of the model to explain variation in stock returns. Investors are advised to consider other factors, such as market conditions and operating cash flow, when making investment decisions.

Keywords: Cash Flow from Investing Activities; Accounting Profit; Stock Return; Panel Data; Indonesia Stock Exchange

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen adalah arus kas aktivitas investasi (X1) dan laba akuntansi (X2), sedangkan variabel dependen adalah return saham (Y). Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan triwulan periode 2022-2023 dari enam perusahaan yang dipilih secara purposive sampling, sehingga diperoleh 48 observasi data panel. Analisis dilakukan dengan regresi data panel model Random Effect menggunakan EViews 12, setelah melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier. Hasil penelitian menunjukkan persamaan $Y = 4.869,074 + 0,0000275X1 - 0,0000146X2$. Uji t menunjukkan arus kas aktivitas investasi memiliki t-hitung 0,468 ($p=0,6417$) dan laba akuntansi memiliki t-hitung -0,699 ($p=0,4879$), keduanya tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap return saham pada taraf signifikansi 5%. Uji F menghasilkan F-hitung 0,507 ($p=0,6057$), yang berarti kedua variabel juga tidak berpengaruh signifikan secara simultan. Nilai R² sebesar 0,022 menunjukkan kemampuan model menjelaskan variasi return saham yang sangat terbatas. Temuan ini mengindikasikan bahwa investor perlu mempertimbangkan faktor lain seperti kondisi pasar, arus kas operasi, dan faktor makroekonomi dalam pengambilan keputusan investasi.

Katakunci: Arus Kas Aktivitas Investasi; Laba Akuntansi; Return Saham; Data Panel; Bursa Efek Indonesia

PENDAHULUAN

Setiap perusahaan memiliki kemampuan berbeda dalam membangun dan mengembangkan usahanya, yang tercermin dari kinerja laporan keuangannya, terutama kemampuan menghasilkan laba dan mempertahankan nilai investasi. Bagi investor, keputusan berinvestasi sangat dipengaruhi oleh besarnya return yang dapat diperoleh pada tingkat risiko tertentu. Return saham merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan investor atas dana yang ditanamkan pada saham maupun portofolio saham, sehingga menjadi indikator utama kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Untuk mempertimbangkan return yang mungkin diterima, investor memerlukan informasi akuntansi, salah satunya laba akuntansi, guna menganalisis tingkat risiko dan potensi imbal hasil atas investasinya.

Laba akuntansi adalah ringkasan hasil bersih aktivitas operasi perusahaan pada suatu periode, yang mencerminkan kenaikan manfaat ekonomi berupa penambahan aset atau penurunan kewajiban tanpa berasal dari kontribusi penanaman modal (Sodikin & Riyono, 2018). Selain laba, laporan arus kas, khususnya arus kas dari aktivitas investasi, turut menjadi perhatian investor karena mencerminkan penggunaan dana perusahaan untuk memperoleh dan melepas aset jangka panjang yang berpotensi menghasilkan pendapatan di masa depan. Kedua informasi ini secara teoritis diyakini memengaruhi ekspektasi investor terhadap return saham perusahaan.

Akuntansi berperan sebagai sistem informasi yang menyajikan gambaran posisi keuangan dan kinerja suatu entitas (Sujarweni, 2018), termasuk informasi mengenai instrumen keuangan seperti saham biasa, saham preferen, dan saham treasuri (Jogiyanto, 2017). Return saham sendiri mencerminkan keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari kepemilikan saham dalam suatu periode, mencakup seluruh hasil dari perubahan harga saham dan dividen yang diterima (Zulfikar, 2016), sedangkan laba akuntansi dipandang sebagai perubahan ekuitas neto suatu entitas akibat transaksi yang bukan berasal dari kontribusi pemilik (Harahap, 2015). Informasi keuangan yang disusun secara periodik ini bermanfaat bagi manajemen, pemilik, dan kreditur dalam pengambilan keputusan (Kartomo & Sudarman, 2019).

Fenomena empiris menunjukkan pola yang tidak selalu konsisten antara ketiga variabel tersebut. Pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, laporan keuangan triwulan periode 2022-2023 memperlihatkan bahwa pada beberapa periode return saham mengalami kenaikan meskipun arus kas investasi dan laba akuntansi justru menurun, sementara pada periode lain return saham menurun ketika laba akuntansi meningkat. Ketidakkonsistenan arah hubungan ini mengindikasikan perlunya pengujian empiris lebih lanjut mengenai pengaruh arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi terhadap return saham pada sektor tersebut.

Bursa Efek Indonesia memiliki beberapa indeks saham yang menjadi rujukan investor dalam mengukur pergerakan kumpulan saham secara keseluruhan, salah satunya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks tersebut umumnya digunakan investor sebagai pembandingan (benchmark) untuk menilai kinerja investasi yang berkaitan dengan saham, termasuk saham pada sektor Basic Materials yang pergerakannya cenderung mengikuti siklus harga komoditas global. Karakteristik ini menjadikan analisis terhadap faktor-faktor penentu return saham pada sektor Basic Materials relevan untuk dilakukan, mengingat investor memerlukan pemahaman yang lebih mendalam mengenai sejauh mana informasi akuntansi perusahaan mampu menjelaskan pergerakan return saham pada sektor yang volatil ini.

Penelitian mengenai hubungan arus kas dan laba akuntansi dengan return saham telah banyak dilakukan, namun hasilnya belum konsisten. Silalahi dan Manulang (2021) menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap return saham, sedangkan Putri dan Prabowo (2019) melaporkan bahwa arus kas dan laba akuntansi tidak selalu berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan manufaktur. Wulandari (2020) juga menemukan bahwa laba akuntansi, arus kas, dan ukuran perusahaan secara bersama memengaruhi return saham, sementara Khairunnisa (2016) menunjukkan hasil yang beragam antara arus kas investasi, arus kas operasi, dan return saham pada emiten sektor makanan dan minuman. Perbedaan hasil penelitian terdahulu tersebut, ditambah dengan minimnya penelitian yang secara khusus menyoroti sektor Basic Materials dengan data panel laporan triwulan, menjadi celah (gap) yang mendasari penelitian ini. Penelitian ini berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya karena menggunakan analisis regresi data panel dengan tahapan pemilihan model (uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier) pada objek penelitian sektor Basic Materials periode 2022-2023.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini dirumuskan untuk menjawab tiga pertanyaan: (1) apakah arus kas aktivitas investasi berpengaruh terhadap return saham; (2) apakah laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham; dan (3) apakah arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi secara simultan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sejalan dengan rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi terhadap return saham, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode laporan keuangan triwulan 2022-2023.

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah: H1: arus kas aktivitas investasi berpengaruh terhadap return saham; H2: laba akuntansi berpengaruh terhadap return saham; H3: arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi secara simultan berpengaruh terhadap return saham.

Secara teoretis, penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kajian akuntansi keuangan, khususnya mengenai relevansi nilai (value relevance) informasi arus kas investasi dan laba akuntansi dalam menjelaskan pergerakan return saham pada sektor yang sensitif terhadap siklus komoditas. Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam menilai kualitas informasi akuntansi sebelum mengambil keputusan investasi pada perusahaan sektor Basic Materials, serta menjadi masukan bagi manajemen perusahaan dalam menyusun dan mengomunikasikan informasi keuangan yang lebih relevan bagi pasar.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain deskriptif-kausal untuk menguji hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen (Sugiyono, 2018). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan triwulan perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2023, yang diperoleh melalui situs resmi www.idx.co.id. Proses penelitian, mulai dari pengumpulan data, pengolahan data, hingga penyusunan artikel ini, dilaksanakan pada rentang tahun 2024 hingga 2026.

Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi, yaitu dengan menelusuri dan mengunduh laporan keuangan triwulan resmi masing-masing perusahaan sampel dari situs Bursa Efek Indonesia. Data yang dikumpulkan meliputi laporan arus kas, laporan laba rugi, dan data harga saham penutupan pada setiap akhir periode triwulan, yang selanjutnya diolah untuk menghitung nilai arus kas aktivitas investasi, laba akuntansi, dan return saham pada setiap observasi.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di BEI pada periode 2022-2023. Sampel ditentukan dengan metode purposive sampling berdasarkan kriteria: (1) perusahaan Basic Materials yang terdaftar di BEI periode 2022-2023; (2) tidak mengalami kerugian selama periode tersebut; (3) melaporkan laporan keuangan dalam mata uang rupiah; dan (4) mempublikasikan laporan keuangan triwulan secara lengkap pada periode tersebut. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 6 perusahaan sampel dengan 8 periode triwulan per perusahaan, sehingga diperoleh 48 observasi data panel (6 x 8), sebagaimana disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ANTM	Aneka Tambang Tbk
2	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
3	PBID	Panca Budi Idaman Tbk
4	SAMF	Saraswanti Anugrah Makmur Tbk
5	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk
6	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk

(Sumber: www.idx.co.id, diolah, 2025)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah arus kas aktivitas investasi (X1), yang diukur dari persentase perubahan arus kas investasi periode berjalan (t) dikurangi periode sebelumnya (t-1) dibagi total aset periode sebelumnya (t-1), dan laba akuntansi (X2), yang diukur sebagai kenaikan manfaat ekonomi dalam bentuk penambahan aset atau penurunan kewajiban yang tercermin pada laba bersih setelah pajak. Variabel dependen adalah return saham (Y), yang diukur dari selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dibagi harga saham periode sebelumnya, dikalikan 100%. Ketiga variabel tersebut dipilih karena mencerminkan tiga dimensi informasi akuntansi yang lazim menjadi perhatian investor, yaitu aktivitas investasi jangka panjang, kinerja laba periode berjalan, dan hasil aktual yang diterima pemegang saham di pasar modal.

Data penelitian berbentuk data panel, yaitu gabungan antara data cross-section (enam perusahaan sampel) dan data time-series (delapan periode triwulan tahun 2022-2023), sehingga terdapat 48 observasi. Pendekatan data panel dipilih karena mampu mengendalikan heterogenitas antarperusahaan yang tidak teramati (unobserved heterogeneity), menghasilkan derajat kebebasan yang lebih besar, serta mengurangi masalah kolinearitas antarvariabel dibandingkan dengan pendekatan cross-section maupun time-series semata (Gujarati & Porter, 2012).

Analisis data dilakukan dengan regresi data panel menggunakan aplikasi EViews 12. Tahapan analisis meliputi uji asumsi klasik (normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi), pemilihan model estimasi data panel melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM) untuk menentukan model yang paling tepat di antara Common Effect Model (CEM), Fixed Effect Model

(FEM), dan Random Effect Model (REM), dilanjutkan dengan analisis regresi berganda, uji koefisien determinasi (R^2), uji parsial (uji t), dan uji simultan (uji F) pada taraf signifikansi 5%. Uji hipotesis parsial (uji t) dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas terhadap taraf signifikansi $\alpha = 0,05$; apabila $p\text{-value} < \alpha$ maka variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, dan sebaliknya. Uji hipotesis simultan (uji F) dilakukan dengan prosedur yang sama untuk menguji pengaruh seluruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini mencakup perusahaan yang bergerak di bidang produksi bahan baku, seperti industri logam, semen, pupuk, kertas, dan bahan kimia dasar, yang menjadi input penting bagi sektor manufaktur dan konstruksi. Kinerja saham pada sektor ini relatif sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas, nilai tukar, serta kondisi makroekonomi domestik maupun global, sehingga menarik untuk dikaji dari sisi pengaruh informasi akuntansi internal perusahaan terhadap return saham. Data yang digunakan mencakup enam perusahaan sampel dengan periode laporan keuangan triwulan 2022-2023, sehingga diperoleh 48 observasi data panel.

Bursa Efek Indonesia mewajibkan setiap perusahaan tercatat untuk menyampaikan laporan keuangan secara berkala, termasuk laporan triwulanan, sebagai bentuk keterbukaan informasi kepada publik. Ketersediaan data laporan keuangan yang lengkap dan terpublikasi tersebut menjadi dasar bagi penelitian ini untuk mengukur arus kas aktivitas investasi, laba akuntansi, dan return saham secara konsisten pada setiap periode pengamatan, sehingga hasil analisis dapat mencerminkan kondisi riil perusahaan sampel selama periode penelitian.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data residual dalam model regresi berdistribusi normal, yang memengaruhi validitas uji t dan uji F . Pengujian dilakukan dengan uji Jarque-Bera (JB Test) melalui aplikasi EViews. Hasil pengujian menunjukkan nilai Jarque-Bera sebesar 2.838,455 dengan probabilitas 0,000000 ($< 0,05$), yang berarti data residual tidak berdistribusi normal. Kondisi ini lazim terjadi pada data keuangan lintas perusahaan yang memiliki skala dan karakteristik yang sangat berbeda, dan diantisipasi dengan mengandalkan sifat asimtotik estimator pada data panel dengan jumlah observasi yang memadai ($n = 48$).

Uji multikolinearitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel bebas saling berkorelasi kuat, yang dapat menyulitkan estimasi pengaruh masing-masing variabel terhadap variabel dependen (Gujarati & Porter, 2012). Pengujian menggunakan nilai Variance Inflation Factor (VIF) sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	Centered VIF	Keterangan
Arus Kas Aktivitas Investasi (X1)	1,109	Tidak terjadi multikolinearitas
Laba Akuntansi (X2)	1,109	Tidak terjadi multikolinearitas

Nilai VIF kedua variabel independen sebesar 1,109, jauh di bawah ambang batas 10 (Ghozali, 2018), sehingga model regresi dinyatakan bebas dari masalah multikolinearitas dan layak dilanjutkan ke tahap analisis berikutnya.

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui apakah varians residual bersifat konstan pada setiap nilai variabel independen. Pengujian dilakukan dengan metode Glejser, yaitu meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen. Hasil pengujian disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser)

Uji	Probabilitas
F-statistic (2,45)	0,6220
Obs*R-squared (Chi-Square)	0,6058
Scaled Explained SS (Chi-Square)	0,3458

(Sumber: Output EViews 12, 2025)

Seluruh nilai probabilitas pada uji Glejser lebih besar dari taraf signifikansi 0,05, sehingga tidak terdapat indikasi heteroskedastisitas dan model regresi dinyatakan memenuhi asumsi homoskedastisitas.

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara residual pada suatu periode dengan residual pada periode sebelumnya. Hasil pengujian menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) sebesar 0,9595, jauh di bawah angka 2, yang mengindikasikan adanya autokorelasi positif pada model (Ghozali, 2018), dengan Root Mean Square Error (RMSE) sebesar 9.405,919. Kondisi ini relatif umum dijumpai pada data panel keuangan dengan rentang waktu pendek dan diantisipasi melalui pendekatan estimasi Random Effect yang memperhitungkan struktur data panel.

Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Pemilihan model estimasi data panel yang paling tepat dilakukan melalui tiga tahap pengujian, yaitu uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier (LM), dengan hasil disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Pemilihan Model Estimasi Data Panel

Pengujian	Statistik Uji	Probabilitas	Keputusan
Uji Chow (Cross-section F)	2,743	0,0319	Fixed Effect > Common Effect
Uji Hausman (Chi-Square)	0,660	0,7189	Random Effect > Fixed Effect
Uji Lagrange Multiplier (Honda)	-	0,0382	Random Effect > Common Effect

(Sumber: Output EViews 12, 2025)

Uji Chow menunjukkan nilai Cross-section F sebesar 2,743 dengan probabilitas 0,0319 ($< 0,05$), yang berarti model Fixed Effect lebih tepat digunakan dibandingkan Common Effect. Selanjutnya, uji Hausman menunjukkan nilai Chi-Square sebesar 0,660 dengan probabilitas 0,7189 ($> 0,05$), yang berarti perbedaan estimasi antara Fixed Effect dan Random Effect tidak signifikan, sehingga Random Effect Model (REM) dipilih karena estimasinya konsisten dan lebih efisien. Hasil ini diperkuat oleh uji Lagrange Multiplier yang turut mengindikasikan adanya efek individual antarperusahaan sehingga model

Random Effect lebih sesuai dibandingkan Common Effect. Dengan demikian, analisis regresi data panel pada penelitian ini menggunakan model Random Effect.

Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian tanpa menarik kesimpulan yang bersifat umum (Sugiyono, 2018), meliputi nilai rata-rata, median, maksimum, minimum, standar deviasi, skewness, dan kurtosis dari masing-masing variabel, sebagaimana disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian (n = 48)

Statistik	Return Saham (Y)	Arus Kas Aktivitas Investasi (X1)	Laba Akuntansi (X2)
Mean	4.299,479	-7.879.130	24.185.538
Median	1.700	-75,108	1.594,509
Maximum	66.650	27.303.174	344.000.000
Minimum	246	-144.000.000	9,055
Std. Dev.	9.611,942	25.443.000	71.486.832
Skewness	5,849	-3,737	3,094
Kurtosis	38,48	18,91	11,97

(Sumber: Output EViews 12, 2025)

Return saham (Y) memiliki rata-rata sebesar 4.299,479 dengan rentang yang cukup lebar antara 246 hingga 66.650, mengindikasikan variasi kinerja saham yang tinggi antarperusahaan sampel. Arus kas aktivitas investasi (X1) dan laba akuntansi (X2) juga menunjukkan standar deviasi yang jauh lebih besar daripada nilai rata-ratanya, yang mengindikasikan tingkat keragaman (dispersi) data yang sangat besar akibat perbedaan skala usaha antarperusahaan sampel. Nilai skewness dan kurtosis pada ketiga variabel juga menunjukkan distribusi data yang tidak simetris dan memiliki puncak yang tinggi (leptokurtik), yang sejalan dengan hasil uji normalitas Jarque-Bera yang menyatakan data tidak berdistribusi normal. Kondisi ini wajar terjadi pada data keuangan lintas perusahaan dengan perbedaan skala usaha yang ekstrem.

Hasil Analisis Regresi Data Panel Model Random Effect

Hasil analisis korelasi awal menunjukkan hubungan yang lemah antara arus kas aktivitas investasi dan return saham ($r = 0,107$; $p = 0,4700$) serta antara laba akuntansi dan return saham ($r = -0,131$; $p = 0,3733$), sementara korelasi antara kedua variabel independen sebesar $-0,314$ ($p = 0,0299$) tergolong lemah namun signifikan secara statistik. Hasil ini memberikan gambaran awal bahwa hubungan antarvariabel dalam penelitian ini secara umum tergolong lemah, sehingga diperlukan analisis regresi lebih lanjut untuk menilai pengaruhnya secara lebih mendalam.

Tabel 6. Hasil Estimasi Regresi Data Panel Model Random Effect

Variabel	Koefisien	t-Statistik	Probabilitas
C (Konstanta)	4.869,074	3,219	0,0024
X1 (Arus Kas Aktivitas Investasi)	0,0000275	0,468	0,6417
X2 (Laba Akuntansi)	-0,0000146	-0,699	0,4879

(Sumber: Output EViews 12, 2025). $R\text{-squared} = 0,022$; $Adjusted\ R\text{-squared} = -0,021$; $F\text{-statistic} = 0,507$; $Prob(F\text{-statistic}) = 0,6057$

Berdasarkan hasil estimasi tersebut, diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut: $Y = 4.869,074 + 0,0000275X_1 - 0,0000146X_2 + e$. Nilai konstanta menunjukkan bahwa apabila X_1 dan X_2 bernilai nol, return saham diperkirakan sebesar 4.869,074 dan signifikan secara statistik ($t = 3,219$; $p = 0,0024$). Koefisien X_1 bernilai positif namun sangat kecil dan tidak signifikan ($t = 0,468$; $p = 0,6417 > 0,05$), sedangkan koefisien X_2 bernilai negatif dan juga tidak signifikan ($t = -0,699$; $p = 0,4879 > 0,05$). Hasil uji F menunjukkan nilai F-statistik sebesar 0,507 dengan probabilitas 0,6057 ($> 0,05$), yang berarti arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai $R\text{-squared}$ sebesar 0,022 (2,2%) menunjukkan bahwa kedua variabel independen hanya mampu menjelaskan sebagian sangat kecil dari variasi return saham, sedangkan 97,8% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model, seperti arus kas operasi, kondisi pasar, dan faktor makroekonomi.

Pembahasan

Pengaruh Arus Kas Aktivitas Investasi terhadap Return Saham

Hasil pengujian menunjukkan bahwa arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($t = 0,468$; $p = 0,6417 > 0,05$), sehingga H_1 ditolak. Arus kas investasi umumnya mencerminkan pengeluaran perusahaan untuk pembelian aset tetap, ekspansi, maupun investasi jangka panjang lain yang membutuhkan waktu relatif panjang sebelum memberikan manfaat ekonomi, sehingga tidak langsung tercermin pada return saham dalam jangka pendek. Temuan ini konsisten dengan Putri dan Prabowo (2019) yang menemukan bahwa arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham karena investor cenderung lebih memperhatikan arus kas operasi dan profitabilitas yang memberikan gambaran langsung mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Pada sektor Basic Materials, pengeluaran investasi seperti pembelian mesin produksi atau perluasan kapasitas pabrik umumnya baru memberikan dampak nyata pada arus kas dan laba beberapa periode setelah investasi dilakukan, sehingga wajar apabila pasar belum merespons informasi arus kas investasi tersebut secara langsung dalam bentuk perubahan return saham pada periode yang sama.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Laba akuntansi juga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($t = -0,699$; $p = 0,4879 > 0,05$), sehingga H_2 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa kenaikan laba akuntansi tidak selalu diikuti oleh kenaikan return saham. Investor tidak hanya mempertimbangkan laba akuntansi, tetapi juga kualitas laba, arus kas aktual, prospek pertumbuhan perusahaan, dan kondisi pasar modal secara keseluruhan. Laba yang dilaporkan secara akuntansi tidak selalu mencerminkan arus kas aktual yang tersedia bagi perusahaan, sehingga pengaruhnya terhadap return saham dapat bervariasi bergantung pada persepsi investor terhadap kualitas laba tersebut. Temuan ini berbeda dengan Silalahi dan Manulang (2021) yang menemukan bahwa kinerja keuangan, termasuk laba, berpengaruh terhadap return saham, yang mengindikasikan bahwa pengaruh laba akuntansi terhadap return saham bersifat kontekstual dan bergantung pada karakteristik sektor maupun periode penelitian. Perbedaan ini juga dapat dijelaskan oleh

perbedaan periode data dan metode estimasi yang digunakan, mengingat penelitian ini menggunakan pendekatan regresi data panel model Random Effect pada laporan keuangan triwulan, yang secara metodologis berbeda dengan sebagian besar penelitian terdahulu yang umumnya menggunakan data tahunan.

Pengaruh Simultan Arus Kas Aktivitas Investasi dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham

Secara simultan, arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($F = 0,507$; $p = 0,6057 > 0,05$), sehingga H_3 ditolak. Nilai R-squared yang sangat rendah (2,2%) menegaskan bahwa model yang hanya melibatkan kedua variabel tersebut belum mampu menjelaskan variasi return saham perusahaan sektor Basic Materials secara memadai. Hasil ini sejalan dengan temuan Wulandari (2020) yang menyarankan penambahan variabel lain untuk memperoleh model yang lebih komprehensif. Return saham pada sektor ini kemungkinan lebih banyak dipengaruhi oleh kombinasi faktor internal lain, seperti arus kas operasi dan struktur modal, maupun faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, fluktuasi harga komoditas, dan sentimen pasar. Temuan ini menekankan pentingnya bagi investor untuk tidak hanya bergantung pada informasi arus kas investasi dan laba akuntansi semata dalam pengambilan keputusan investasi pada sektor Basic Materials.

Implikasi Penelitian

Temuan bahwa arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, baik secara parsial maupun simultan, memberikan implikasi teoretis bahwa relevansi nilai kedua informasi akuntansi tersebut pada sektor Basic Materials belum cukup kuat untuk menjelaskan pergerakan harga saham dalam jangka pendek. Hal ini memperkuat argumen bahwa pasar modal Indonesia, khususnya pada sektor yang sensitif terhadap siklus komoditas, cenderung merespons informasi non-akuntansi seperti kebijakan pemerintah, harga komoditas global, dan sentimen pasar secara lebih dominan dibandingkan informasi akuntansi historis semata.

Secara praktis, temuan ini mengimplikasikan bahwa investor perlu memperluas basis analisisnya dengan mempertimbangkan arus kas operasi, struktur modal, prospek pertumbuhan, serta indikator makroekonomi di samping laba akuntansi dan arus kas investasi sebelum mengambil keputusan investasi pada emiten sektor Basic Materials. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menegaskan pentingnya komunikasi informasi keuangan yang lebih transparan dan kontekstual kepada pasar, mengingat laba akuntansi dan arus kas investasi semata belum tentu diterjemahkan pasar menjadi kenaikan return saham. Bagi regulator dan penyedia informasi pasar modal, temuan ini juga menjadi masukan mengenai pentingnya edukasi investor terkait keterbatasan informasi akuntansi historis dalam memprediksi return saham jangka pendek.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan dalam menafsirkan hasilnya. Pertama, penelitian hanya melibatkan dua variabel independen, yaitu arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi, sehingga nilai R-squared yang dihasilkan relatif rendah dan belum menangkap faktor-faktor lain yang turut memengaruhi return saham. Kedua, jumlah sampel penelitian yang hanya mencakup enam perusahaan dengan delapan periode triwulan (48 observasi) relatif terbatas dan berasal dari satu sektor, sehingga hasil penelitian ini perlu dimaknai secara hati-hati dan tidak digeneralisasi pada sektor lain tanpa pengujian lebih lanjut. Ketiga, data residual model belum sepenuhnya memenuhi asumsi

normalitas dan bebas autokorelasi, sehingga penelitian selanjutnya disarankan untuk mempertimbangkan metode estimasi yang lebih robust terhadap pelanggaran asumsi klasik tersebut, misalnya generalized least squares (GLS) atau regresi data panel dengan koreksi heteroskedastisitas dan autokorelasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel model Random Effect, dapat disimpulkan bahwa: (1) arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor Basic Materials yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ($t = 0,468$; $p = 0,6417$); (2) laba akuntansi juga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($t = -0,699$; $p = 0,4879$); dan (3) secara simultan, arus kas aktivitas investasi dan laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham ($F = 0,507$; $p = 0,6057$), dengan kemampuan model menjelaskan variasi return saham yang sangat terbatas ($R^2 = 0,022$). Temuan ini mengindikasikan bahwa return saham pada sektor Basic Materials lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain di luar arus kas investasi dan laba akuntansi, seperti arus kas operasi, kondisi pasar, dan faktor makroekonomi.

Bagi perusahaan, disarankan untuk tetap menjaga transparansi dan efisiensi pengelolaan keuangan serta membangun komunikasi yang efektif dengan investor mengenai strategi investasi dan kinerja keuangan guna membangun kepercayaan pasar. Bagi investor, disarankan untuk tidak hanya mengandalkan laporan keuangan, tetapi juga mempertimbangkan kondisi pasar, kebijakan pemerintah, dan faktor makroekonomi lain, serta melakukan diversifikasi portofolio untuk mengurangi risiko investasi. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang relevan, seperti arus kas operasi, arus kas pendanaan, dan struktur modal, serta memperluas periode maupun cakupan sektor penelitian agar model mampu menjelaskan variasi return saham secara lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Aini, N. (2009). Pengaruh laba dan komponen arus kas terhadap return saham (studi empiris pada perusahaan terdaftar di BEI periode 2007-2008). *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Manajemen*, 12(2).
- Ghozali, I. (2018). Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (Edisi 9). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2012). *Dasar-dasar ekonometrika* (Edisi 5). Salemba Empat.
- Harahap, S. S. (2015). *Teori akuntansi*. Rajawali Pers.
- Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (Edisi 11). BPFE.
- Kartomo, R., & Sudarman, A. (2019). *Akuntansi keuangan*. Prenadamedia Group.
- Khairunnisa. (2016). Pengaruh arus kas investasi, arus kas operasi, dan market value terhadap return saham pasar emiten sub sektor makanan dan minuman. *Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 107-120.
- Putri, A. M., & Prabowo, T. J. W. (2019). Pengaruh arus kas dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 10(2), 335-348.
- Silalahi, & Manulang. (2021). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Manajemen*, 12(2).
- Sodikin, S. E., & Riyono, B. (2018). *Akuntansi: Suatu pengantar*. UPP STIM YKPN.

- Sugiyono. (2018). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2018). Akuntansi pengantar. Pustaka Baru Press.
- Sunyoto. (2018). Pengaruh arus kas, laba, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan terhadap return saham. Sammajiva, 1(3).
- Wulandari, S. (2020). Analisis pengaruh laba akuntansi, arus kas, dan ukuran perusahaan terhadap return saham. Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan, 7(1), 45-56.
- Zulfikar. (2016). Pengantar pasar modal dengan pendekatan statistika. Deepublish.