

PENGARUH ARUS KAS OPERASI DAN *EARNING PER SHARE* (EPS) TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN INDEKS LQ-45 YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2019-2023

Fanni Syah Putri¹, Andi Wijayanto²

^{1,2}Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Diponegoro, Semarang, Indonesia

¹Email: fannyptrr@email.com

Abstract: *The decline in stock returns in companies listed on the LQ-45 BEI index is a problem for investors in making investment decisions. Investors rely on financial statement information, especially changes in operating cash flow and earnings per share (EPS), to assess company performance. This study analyzes the effect of operating cash flow and EPS on stock returns in LQ-45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2023 period. Secondary data were obtained from annual financial reports with a quantitative approach. The research sample consisted of 23 companies selected using the purposive sampling method. The analysis was carried out using multiple linear regression using SPSS version 30. The results showed that operating cash flow had no effect on stock returns, while EPS did affect stock returns. Simultaneously, operating cash flow and EPS affected stock returns. Therefore, companies need to manage operating cash flow and EPS efficiently by increasing revenue, controlling costs, and financial transparency to increase profitability and attract investor confidence.*

Keywords: *earnings per share; operating cash flow; stock returns*

Abstraksi: Penurunan return saham pada perusahaan indeks LQ-45 BEI menjadi permasalahan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Investor mengandalkan informasi laporan keuangan, terutama perubahan arus kas operasi dan earning per share (EPS), untuk menilai kinerja perusahaan. Penelitian ini menganalisis pengaruh arus kas operasi dan EPS terhadap return saham pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023. Data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan dengan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian terdiri dari 23 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Analisis dilakukan dengan regresi linier berganda menggunakan SPSS versi 30. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham, sedangkan EPS berpengaruh terhadap return saham. Secara simultan, arus kas operasi dan EPS berpengaruh terhadap return saham. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola arus kas operasi dan EPS secara efisien melalui peningkatan pendapatan, pengendalian biaya, serta transparansi keuangan untuk meningkatkan profitabilitas dan menarik kepercayaan investor.

Kata Kunci: arus kas operasi; laba per saham; return saham

Pendahuluan

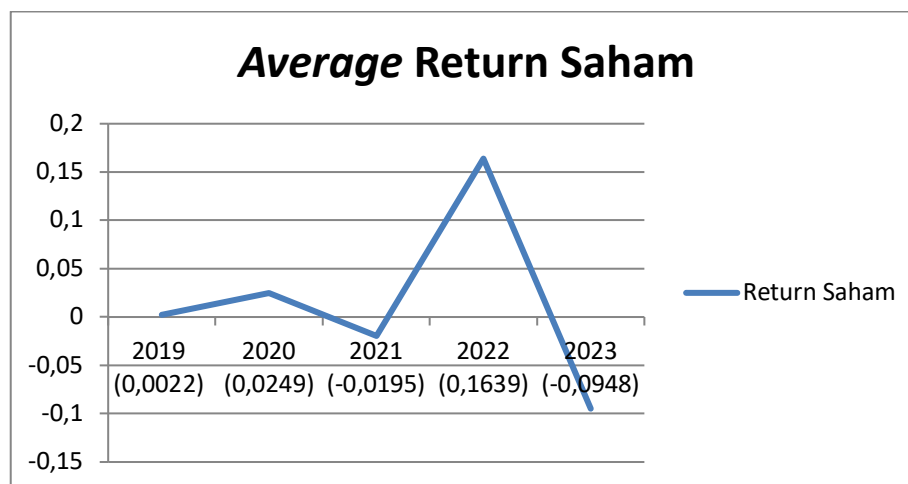
Dinamika pasar modal dunia menunjukkan bahwa pengambilan keputusan investasi kini makin bergantung pada ketersediaan data keuangan, pergeseran situasi makroekonomi, serta bagaimana investor menanggapi ketidakpastian. Di tengah fluktuasi harga yang terus berubah, laporan performa korporasi berperan sebagai rujukan utama guna menarik potensi investasi ke depan. Adanya perbedaan reaksi pasar saat merespons data laba dan arus kas turut memicu perdebatan mengenai indikator finansial mana yang paling tepat untuk menerangkan perubahan perolehan saham. Latar belakang ini krusial dalam mencermati perilaku saham di bursa efek Indonesia, khususnya bagi entitas bisnis yang tergabung dalam daftar indeks dengan likuiditas tinggi.

Inflasi di Indonesia terus meningkat setiap tahunnya, sering kali tidak diimbangi dengan kenaikan pendapatan, sehingga mempengaruhi daya beli masyarakat. Untuk melawan inflasi dan mencapai tujuan keuangan jangka panjang, investasi menjadi solusi yang penting. Pasar modal menawarkan peluang bagi masyarakat untuk berinvestasi di perusahaan besar dengan berbagai instrumen investasi yang mudah diakses oleh pemula maupun investor berpengalaman. Menurut Harjito &

Martono (2014), pasar modal adalah tempat perdagangan dana jangka panjang dalam bentuk surat berharga, yang di Indonesia difasilitasi oleh Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pasar modal Indonesia, khususnya BEI, terus berkembang dan menarik minat investor lokal maupun internasional. Indeks LQ-45 menjadi salah satu acuan utama bagi investor karena mencakup 45 perusahaan dengan kapitalisasi pasar besar, likuiditas tinggi, dan fundamental yang kuat. Perusahaan dalam indeks ini dianggap memiliki risiko lebih rendah dan pertumbuhan yang stabil, sehingga menjadi pilihan menarik untuk investasi jangka pendek maupun jangka panjang.

Penetapan perusahaan dalam indeks LQ-45 menyediakan latar belakang yang spesifik lantaran deretan saham itu kerap dipantau investor selaku tolok ukur transaksi saham yang memiliki likuiditas tinggi. Rentang waktu 2019–2023 pun mencakup dinamika ekonomi serta pasar yang berpotensi memengaruhi penentuan harga saham. Adanya tren pergerakan rata-rata imbal hasil saham beserta pergeseran arus kas operasi maupun EPS yang ditampilkan dalam visualisasi riset ini menjadi pijakan untuk mengkaji apakah data keuangan tersebut berkorelasi secara statistik dengan imbal hasil saham. Oleh sebab itu, evaluasi mesti memisahkan antara fluktuasi yang terlihat di grafik dengan dampak yang memang terbukti melalui hasil pengujian.

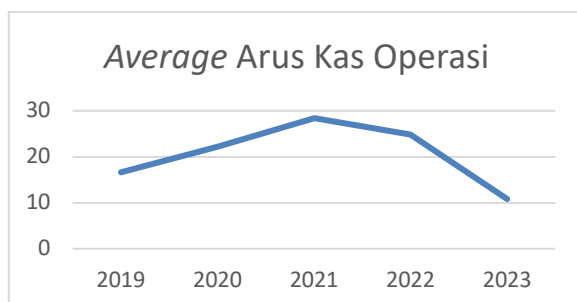


Gambar 1. Rata-rata *Return Saham*

Sumber: diolah dari laporan keuangan perusahaan Indeks LQ-45 di BEI (2024)

Harga saham terus berfluktuasi akibat perubahan penawaran dan permintaan di pasar. Ketika permintaan saham meningkat, harga saham naik, yang berdampak pada peningkatan *return* saham, dan sebaliknya (Fama, 1970). Investor yang ingin berinvestasi memerlukan informasi keuangan perusahaan sebagai dasar dalam memprediksi *return* saham. Oleh karena itu, kemampuan analisis yang baik sangat diperlukan untuk menilai potensi keuntungan suatu perusahaan.

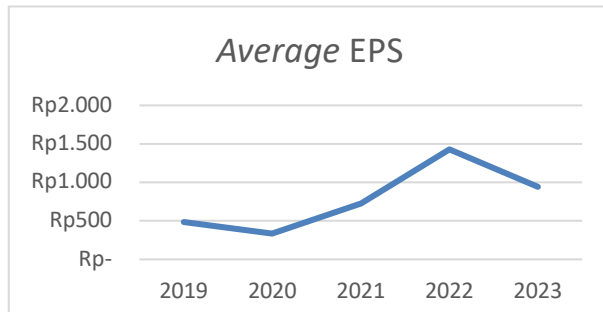
Dalam menganalisis saham, terdapat dua pendekatan utama, yaitu analisis fundamental dan teknikal. Analisis fundamental menilai kinerja perusahaan berdasarkan faktor ekonomi, industri, dan laporan keuangan (Darmadji & Fakhruddin, 2012), sementara analisis teknikal mempelajari data historis harga saham serta trading volume (Sutrisno, 2012). Teori pasar efisien (EMH) oleh Fama (1970) menyatakan bahwa *return* saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar, termasuk arus kas operasi dan *earning per share* (EPS), yang menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Berdasarkan Gambar 1, terdapat perubahan harga saham dan terus berfluktuasi sehingga berdampak pada *return* saham yang dipengaruhi oleh arus kas operasi dan EPS. Arus kas operasi akan berpengaruh pada pembagian dividen sehingga jika *return* saham berfluktuasi akan berdampak pada arus kas operasi dan EPS. Penurunan rata-rata *return* saham pada tahun 2021 dan 2023 menunjukkan bahwa faktor keuangan tertentu memengaruhi pergerakan *return* saham.



Gambar 2. Rata-rata Arus Kas Operasi

Sumber: diolah dari laporan keuangan perusahaan Indeks LQ-45 di BEI (2024)

Tren arus kas operasi yang menurun pada 2022 dan 2023 mengindikasikan adanya tantangan dalam kinerja operasional perusahaan, yang dapat mengurangi kepercayaan investor. Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan dapat membantu investor menilai prospek dan kondisi perusahaan. Informasi keuangan seperti arus kas operasi dan EPS dapat berfungsi sebagai sinyal, tetapi interpretasinya bergantung pada kredibilitas informasi, ekspektasi investor, serta kondisi pasar. Oleh karena itu, teori sinyal digunakan dalam penelitian ini untuk menjelaskan kemungkinan hubungan variabel keuangan dengan return saham, bukan untuk mengasumsikan bahwa setiap sinyal akan selalu menghasilkan respons pasar yang sama. Berdasarkan Teori Signaling, penurunan arus kas operasi dapat menjadi sinyal negatif bagi investor, karena mencerminkan potensi kesulitan perusahaan dalam menjaga profitabilitas. Selain itu, menurut Teori Free Cash Flow (Jensen, 1986), perusahaan dengan arus kas operasi yang stabil memiliki fleksibilitas lebih besar dalam membagikan dividen dan memenuhi kewajiban keuangan. Namun, masih terdapat inkonsistensi dalam penelitian terkait pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham, sehingga memerlukan analisis lebih lanjut.



Gambar 3. Rata-rata *Earning Per Share* (EPS)

Sumber: diolah dari laporan keuangan perusahaan Indeks LQ-45 di BEI (2024)

Temuan riset sebelumnya sejatinya masih membuahkan simpulan yang beragam terkait korelasi antara arus kas operasi dan EPS terhadap return saham. Adanya inkonsistensi ini menciptakan peluang riset baru, mengingat data arus kas serta laba bisa dipersepsikan dengan cara berlainan oleh para investor saat mereka merespons pergeseran situasi pasar. Penelusuran terhadap perusahaan-perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 selama periode 2019–2023 membuka kesempatan untuk menguji kedua indikator tersebut, baik secara parsial maupun simultan, dalam satu kerangka model. Nilai penting studi ini terletak pada upaya membandingkan urgensi arus kas operasi dengan EPS, seraya melakukan kalkulasi terhadap proporsi variasi return saham yang berhasil diuraikan oleh model tersebut, agar signifikansi statistik bisa dipahami selaras dengan batasan kemampuan penjelasannya.

Selain arus kas operasi, penurunan *earning per share* (EPS) pada 2020 dan 2023 juga berpotensi memengaruhi *return* saham, karena EPS mencerminkan profitabilitas perusahaan. Berdasarkan Teori Signaling, EPS yang menurun dapat mengindikasikan penurunan laba, sehingga mengurangi kepercayaan investor dan berdampak pada harga saham. Teori investasi

menyebutkan bahwa EPS yang tinggi cenderung menarik minat investor, karena menunjukkan prospek keuntungan yang baik di masa depan. Namun, seperti halnya arus kas operasi, pengaruh EPS terhadap *return* saham masih menunjukkan hasil yang beragam dalam berbagai penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara arus kas operasi dan EPS terhadap *return* saham guna memberikan wawasan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Kajian Teori

Signalling Theory

Teori pensinyalan berarti sinyal yang diberikan oleh manajemen perusahaan kepada investor selaku petunjuk mengenai prospek perusahaan tersebut. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan berusaha menyampaikan sinyal dan informasi positif kepada calon investor melalui laporan tahunan yang memuat informasi keuangan (Whiting & Miller, 2008).

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Pihak yang melakukan investasi disebut dengan investor. Sehingga *return* saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang (Hartono, 2017).

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (\text{Hartono, 2017})$$

Arus Kas Operasi

Menurut Kasmir, laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan arus kas masuk (pendapatan) dan arus kas keluar (biaya-biaya).

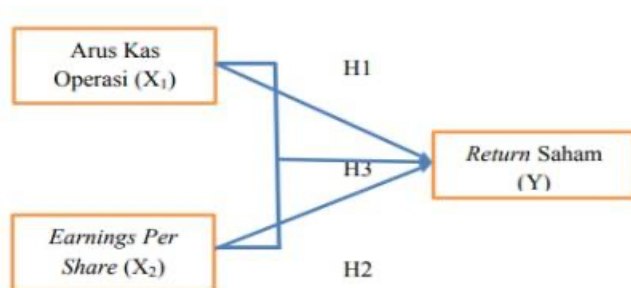
Arus Kas Operasi = arus kas operasi masuk – arus kas operasi keluar (Rudianto, 2009)

Earning Per Share (EPS)

Earning per share (EPS) suatu perusahaan menggambarkan besaran laba bersih yang dapat dialokasikan kepada seluruh pemegang saham. Nilai *earning per share* (EPS) diperoleh dengan membagi laba bersih perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham dengan jumlah total saham yang beredar di pasar (Tandelilin, 2010).

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}} \quad \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Hipotesis Penelitian



Gambar 4. Model Penelitian

Sumber: data yang diolah (2024)

H1 : arus kas operasi (X1) berpengaruh terhadap *return* saham (Y)

H2 : *earnings per share* (EPS) (X2) berpengaruh terhadap *return* saham (Y)

H3 : arus kas operasi (X1) dan *earnings per share* (EPS) (X2) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham (Y)

Metode Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Dalam hal ini penelitian bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Arus Kas Operasi dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Indeks LQ-45 yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. Populasi yang diteliti dalam penelitian ini sebanyak 67 perusahaan dengan jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan.

Teknik pengambilan sampel *non probability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* menurut Sugiyono (2018) adalah pengambilan sampel dengan menggunakan beberapa pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang diinginkan untuk dapat menentukan jumlah sampel yang akan diteliti. Hal tersebut untuk mendapatkan sampel yang mencerminkan kriteria sebagai berikut:

1. Memilih perusahaan yang konsisten tercatat pada indeks LQ-45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2019-2023 berturut-turut.
2. Memilih perusahaan indeks LQ-45 yang mempublikasikan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2023.
3. Memilih perusahaan indeks LQ-45 yang menyajikan data secara komprehensif untuk periode observasi tahun 2019-2023 terkait dengan variabel Arus Kas Operasi dan Earnings Per Share.

Data penelitian diperoleh dari data skunder yaitu dari laporan keuangan perusahaan indeks LQ-45 periode 2019-2023. Analisis data pada penelitian ini dilakukan menggunakan perangkat lunak SPSS 30. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah uji analisis regresi sederhana dan berganda, uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, dan uji T dan uji F.

Hasil Penelitian

Uji Asumsi Klasik

Tabel 1. Hasil Uji Asumsi Klasik

	Unstandardized Residual Sig.	Tolerance	VIF	Durbin- Watson
Monte Carlo (2-tailed)	.195			
AKO	.139	1.000	1.000	2.126
EPS	.059	1.000	1.000	2.126

Sumber: data sekunder yang diolah (2025)

a. Uji Normalitas

Uji Normalitas dengan pendekatan Monte Carlo bertujuan untuk mengetahui apakah data residual berdistribusi normal atau tidak dari sampel penelitian yang datanya terlalu ekstrim atau bernilai acak (Kinanti & Rosdiana, 2022). Hasil pengujian Kolmogorov-Smirnov dapat disimpulkan bahwa nilai Monte Carlo Sig (2-tailed) adalah 0,195 yang menyatakan bahwa semua variabel tidak kurang dari 0,05, maka dapat dikatakan semua data variabel berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Dari tabel 1 dapat diketahui bahwa arus kas operasi memiliki nilai *tolerance* sebesar 1,000 dan nilai VIF sebesar 1,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* $1,000 > 0,1$ dan nilai VIF $1,000 < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi terbebas dari pengaruh multikolinearitas. Diketahui bahwa *earning per share* memiliki nilai *tolerance* sebesar 1,000 dan

nilai VIF sebesar 1,000. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai *tolerance* $1,000 > 0,1$ dan nilai VIF $1,000 < 10$, maka dapat disimpulkan bahwa variabel *earning per share* terbebas dari pengaruh multikolinearitas.

c. Uji Autokorelasi

Diperoleh nilai Durbin-Watson sebesar 2,126. Dalam penelitian ini, perhitungan menunjukkan bahwa $1,7313 < 2,126 < 2,2687$. Nilai Durbin-Watson (2,126) berada dalam rentang tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi antar residual dalam model regresi ini. Dengan kata lain, kesalahan dalam satu periode tidak berkorelasi dengan kesalahan pada periode sebelumnya.

d. Uji Heteroskedastisitas

Output SPSS menunjukkan bahwa nilai signifikansi arus kas operasi sebesar 0,139 dan *earning per share* (EPS) sebesar 0,059 sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua variabel memiliki nilai signifikansi $> 0,05$ yang berarti tidak mengalami heteroskedastisitas, maka model regresi memenuhi asumsi homoskedastisitas. Hal ini menunjukkan bahwa varians residual bersifat konstan, sehingga model yang digunakan dianggap valid dan hasil estimasi regresi dapat diinterpretasikan dengan lebih akurat.

Analisis Regresi Linear Sederhana

Tabel 2. Hasil Uji Regresi Linear Sederhana

	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	R	R ²
	B					
(Constant) AKO	-.002		-.051	.960		
AKO	8.9198E-10		.981	.328	.092	.008
(Constant) EPS	-.015		-.575	.566		
EPS	3.902E-5		2.908	.004	.264	.070

Sumber: data sekunder yang diolah (2025)

a. Regresi Linear Sederhana X1

Berdasarkan output SPSS yang disajikan dalam tabel 2, diketahui bahwa konstanta arus kas operasi memiliki nilai sebesar -0,015, sedangkan nilai koefisien sebesar $8,919 \times 10^{-10}$. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana yang telah dilakukan, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta.X$$

$$Y = -0,002 + 8,919 \times 10^{-10} X$$

b. Regresi Linear Sederhana X2

Berdasarkan output SPSS yang disajikan dalam tabel 2, diketahui bahwa konstanta *earning per share* (EPS) memiliki nilai sebesar -0,015, sedangkan nilai koefisien sebesar $3,902 \times 10^{-5}$. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji regresi linear sederhana yang telah dilakukan, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta.X$$

$$Y = -0,015 + 3,902 \times 10^{-5} X$$

c. Koefisien Korelasi X1

Hasil uji koefisien korelasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai R arus kas operasi adalah 0,092 yang berarti hubungan antara variabel independen pertama dan variabel dependen sangat lemah. Nilai ini menunjukkan bahwa perubahan pada variabel independen hanya memiliki pengaruh yang kecil terhadap variabel dependen, atau bahkan hampir tidak memiliki hubungan yang signifikan.

d. Koefisien Korelasi X2

Hasil uji koefisien korelasi dalam penelitian ini menunjukkan bahwa nilai *R earning per share* (EPS) adalah 0,264, yang berarti hubungan antara variabel independen kedua dan variabel dependen sangat lemah. Nilai ini menunjukkan bahwa perubahan pada variabel independen hanya memiliki pengaruh yang kecil terhadap variabel dependen, atau bahkan hampir tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Analisis Regresi Linear Berganda**Tabel 3. Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda**

	Unstandardized Coefficients	F	Sig.	Adjusted R ²
	B			
(Constant)	-.033		.294	
AKO	8.580E-10			
EPS	3.925E-5			
Regression		4.796	.010	.062

Sumber: data sekunder yang diolah (2025)

a. Regresi Linear Berganda

Berdasarkan output SPSS yang disajikan dalam tabel 3, diketahui bahwa konstanta memiliki nilai sebesar -0,033, sedangkan koefisien untuk variabel arus kas operasi adalah $8,580 \times 10^{-10}$ dan untuk *earning per share* (EPS) sebesar $3,925 \times 10^{-5}$. Dengan demikian, berdasarkan hasil uji regresi linear berganda yang telah dilakukan, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = a + b_1.X_1 + b_2.X_2$$

$$Y = -0,033 + 8,580 \times 10^{-10} X_1 + 3,925 \times 10^{-5} X_2$$

b. Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 3 bagian kolom *adjusted R square*. Berikut merupakan perhitungan terkait koefisien determinasi :

$$\begin{aligned} KD &= \text{adjusted } R \text{ square} \times 100\% \\ &= 0,062 \times 100\% \\ &= 6,2\% \end{aligned}$$

Koefisien determinasi memiliki nilai sebesar 6,2% yang mana dapat disimpulkan bahwa model regresi mampu menjelaskan pengaruh variabel arus kas operasi dan *earning per share* terhadap *return* saham sebesar 6,2% sedangkan sisanya sebesar 93,8% tidak dapat dijelaskan oleh persamaan regresi ini.

c. Uji Pengaruh Parsial (Uji T)

Berdasarkan pada tabel 2, T hitung arus kas operasi sebesar $0,981 < t\text{-tabel } 1,981$ dan nilai signifikansi $0,328 > 0,05$, maka dapat disimpulkan H1 ditolak. *Earning per share* (EPS) sebesar $2,908 > t\text{-tabel } 1,981$ dan nilai signifikansi $0,004 < 0,05$, maka dapat disimpulkan H2 diterima.

d. Uji Pengaruh Simultan (Uji F)

Berdasarkan pada tabel 3, F hitung sebesar $4,796 > f \text{ tabel } 3,08$ dan nilai signifikansi $0,010 < 0,05$, maka dapat disimpulkan H0 ditolak dan Ha diterima. Dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga (H3) yaitu diduga terdapat pengaruh secara bersama-sama antara arus kas operasi (X1) dan *earning per share* (EPS) (X2) terhadap *return* saham (Y) diterima karena hasil uji F menunjukkan bahwa arus kas operasi (X1) dan *earning per share* (EPS) (X2) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

Pembahasan

Penelitian ini menemukan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham, karena arus kas operasi hanya mencerminkan arus masuk dan keluar tanpa menjamin kepastian dividen bagi investor. Hal ini mengindikasikan bahwa investor tidak sepenuhnya menggunakan informasi arus kas operasi dalam pengambilan keputusan investasi, sehingga transaksi di bursa tidak dipengaruhi oleh faktor tersebut. Temuan ini bertentangan dengan teori yang menyatakan bahwa arus kas operasi yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor dan *return* saham, serta tidak sejalan dengan penelitian Nabilah (2024), Pratiwi et al. (2021), dan Sahfasat & Nurmala (2022), tetapi mendukung hasil penelitian Fajar (2022), Firdarini & Kunaidi (2022), Setiyanti et al. (2024), serta Yahya & Butar-Butar (2019).

Temuan uji parsial mengindikasikan bahwa variabel arus kas operasi mencatatkan nilai signifikansi sebesar 0,328, yang berarti belum tersedia dukungan statistik yang memadai untuk menyimpulkan adanya dampak terhadap *return* saham pada taraf signifikansi 5%. Dari kacamata konseptual, situasi ini menggambarkan bahwa volume arus kas operasi tidak senantiasa langsung terwujud dalam perolehan saham. Para investor barangkali perlu melihat alokasi kas untuk kebutuhan investasi, pelunasan utang, hingga pembayaran dividen, di samping harga saham yang turut dibentuk oleh ekspektasi pasar dan beragam informasi lainnya. Interpretasi ini sama sekali tidak bermaksud menegaskan bahwa arus kas operasi tidak krusial bagi kondisi finansial perusahaan, melainkan hanya menyoroti bahwa pengaruh parsialnya terhadap *return* saham tidak berhasil terdeteksi dalam batasan model penelitian kali ini.

Sebaliknya, penelitian ini menunjukkan bahwa *earnings per share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham, karena peningkatan EPS memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan, meningkatkan kepercayaan investor, dan mendorong kenaikan *return* saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Asrini (2020), Faronika & Kusumawati (2021), Febriana & Sulistiana (2024), dan Rachelina & Sha (2020), namun bertentangan dengan penelitian Fitriainingsih et al. (2022) dan Larasati & Suhono (2022) yang menyatakan sebaliknya. EPS yang tinggi dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan daya tarik investasi dengan cara meningkatkan pendapatan, efisiensi operasional, dan strategi pengelolaan biaya yang optimal.

Kontras dengan arus kas operasi, EPS mencatatkan nilai signifikansi 0,004 saat dilakukan pengujian parsial. Variasi pada temuan ini menegaskan bahwa data laba per saham memang memiliki relevansi yang tampak lebih kuat terhadap *return* saham selama rentang waktu penelitian berlangsung. Dilihat dari kacamata teori sinyal, EPS berfungsi sebagai rangkuman performa laba yang lebih praktis untuk diperbandingkan oleh pihak investor, sekalipun seberapa besar dampaknya serta reaksi pasar tetap terikat pada ekspektasi dan berbagai informasi lainnya. Karena alasan tersebut, memaknai EPS tidak bisa sekadar bertumpu pada kenaikan nominal laba per saham saja, namun wajib pula menimbang stabilitas profitabilitas, komposisi perusahaan, hingga situasi pasar yang ada.

Selain itu, penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan arus kas operasi dan *earning per share* (EPS) memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Arus kas operasi yang kuat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari operasionalnya, yang meningkatkan likuiditas dan stabilitas keuangan. *Earning per share* (EPS) yang tinggi menunjukkan profitabilitas perusahaan, yang menjadi indikator utama bagi investor dalam menilai prospek investasi. Ketika keduanya dikelola dengan baik, investor cenderung lebih percaya terhadap perusahaan, sehingga berdampak positif pada *return* saham.

Berdasarkan output uji F, diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,010, yang mengindikasikan bahwa kedua variabel tersebut secara simultan memiliki kaitan yang signifikan terhadap *return* saham dalam model yang disusun. Akan tetapi, perolehan nilai adjusted R square di angka 0,062 memperlihatkan bahwa daya prediksi model terhadap variasi *return* saham terbatas pada 6,2%, sementara 93,8% sisanya dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang belum terangkum dalam model

ini. Fakta tersebut krusial guna membedakan antara signifikansi statistik model secara menyeluruh dengan kapabilitas daya jelasnya. Dampaknya, sekalipun arus kas operasi dan EPS dapat dipertimbangkan dalam kerangka analisis fundamental, keduanya tetap tidak cukup kuat jika hanya diandalkan sebagai basis tunggal dalam memprediksi return saham atau menentukan keputusan investasi.

Secara garis besar, kontribusi empiris dari riset ini berada pada diskrepansi hasil pengaruh parsial antara arus kas operasi dengan EPS dalam lingkup perusahaan LQ-45 sepanjang periode 2019–2023, di samping temuan bahwa model gabungan yang signifikan ternyata memiliki kemampuan penjelasan yang terbatas. Ulasan ini mengisyaratkan pentingnya mencermati indikator finansial secara komplementer serta memisahkan antara hasil pengujian hipotesis dengan nilai prediksi dari suatu model. Untuk studi berikutnya, penambahan variabel semisal situasi pasar, kebijakan dividen, profil risiko perusahaan, serta metrik keuangan lainnya bisa menjadi langkah pengujian lanjutan untuk menguraikan variasi return saham yang sejauh ini belum terakomodasi.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Dari hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi (X1) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham (Y). Artinya, performa kas dari aktivitas operasional perusahaan tidak cukup kuat untuk memengaruhi tingkat keuntungan yang diperoleh investor. Sebaliknya, *earning per share* (EPS) (X2) menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang menandakan bahwa laba per saham menjadi faktor penting yang dipertimbangkan investor dalam menilai kinerja saham. Secara simultan, baik arus kas operasi maupun *earning per share* (EPS) secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap *return* saham, yang berarti kombinasi kedua variabel tersebut mampu menjelaskan variasi return saham secara lebih menyeluruh.

Konsekuensi dari temuan studi ini menggarisbawahi urgensi sikap cermat saat mencerna data keuangan. Dari sisi korporasi, integritas pelaporan laba serta arus kas harus senantiasa dijaga supaya setiap keputusan yang diambil investor berpijak pada transparansi informasi. Sementara bagi para investor, temuan ini mempertegas bahwa EPS serta arus kas operasional mesti dipandang selaras dengan profil risiko dan dinamika pasar, terutama mengingat batasan kemampuan eksplanasi dari model yang digunakan. Untuk studi di masa mendatang, peneliti bisa memperpanjang rentang waktu observasi, memperhitungkan variasi karakteristik antarperusahaan, serta menerapkan desain analisis yang memfasilitasi pengujian stabilitas temuan di berbagai situasi pasar yang kontras.

Saran

1. Bagi Perusahaan

Perusahaan harus mengelola arus kas operasi dan meningkatkan EPS secara berkelanjutan melalui peningkatan pendapatan, efisiensi operasional, serta transparansi keuangan untuk menjaga profitabilitas dan menarik kepercayaan investor.

2. Bagi Investor

Investor sebaiknya tidak hanya bergantung pada arus kas operasi dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga mempertimbangkan EPS, pertumbuhan laba, kebijakan dividen, dan faktor-faktor lain yang lebih mempengaruhi pergerakan *return* saham.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ke depan dapat menggunakan periode yang lebih panjang, sampel lebih beragam, serta pendekatan teori yang lebih luas untuk memperoleh hasil yang lebih akurat dan komprehensif.

Daftar Referensi

- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh earning per share dan price earning ratio terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(2), 64–78. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>
- Darmadji, T., & Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia* (3rd ed.). Salemba Empat.
- Fajar, V. (2022). *Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham perbankan konvensional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. https://repository.unmul.ac.id/bitstream/handle/123456789/42910/SKRIPSI%20VANIYA%20FAJAR_1501035249.pdf?isAllowed=y&sequence=1
- Fama, E. F. (1970). Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383–417. <https://doi.org/10.2307/2325486>
- Faronika, & Kusumawati. (2021). Pengaruh Earning Per Share (EPS) terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman. *Borneo Students Research*, 4(1), 63–74.
- Febriana, F., & Sulistiana, I. (2024). Pengaruh EPS dan ROA Terhadap Return Saham Sektor Food and Beverage Periode Tahun 2021-2023 Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen*, 3(3), 225–236.
- Firdarini, K. C., & Kunaidi. (2022). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham (studi empiris pada perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019). *Jurnal Riset Manajemen*, 9(1), 28–36. <https://doi.org/10.32477/jrm.v9i1.338>
- Fitrianingsih, D., Kusmiyatun, K., & Kartikasari, T. (2022). Analisis Pengaruh Earning Per Share, Economic Value Added terhadap Return Saham Selama Pandemi Covid-19. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Manajemen*, 3(3), 225–236.
- Harjito, & Martono. (2014). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return on Equity terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks IDX Value 30 Periode 2016-2020. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 5(Juni), 413–423.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Larasati, W., & Suhono. (2022). Pengaruh earning per share, debt to equity ratio dan return on equity terhadap return saham. *Competitive: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(1), 44–50. <https://doi.org/10.31000/competitive.v6i1.4362>
- Nabilah, S. (2024). Pengaruh arus kas operasi dan return on assets (ROA) terhadap return saham pada PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk periode 2020–2023. *Prosiding Seminar Nasional Manajemen*, 4(1), 682–695. <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/PSM/article/view/45554>
- Pratiwi, Ulupui, & Muliasari. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham Perusahaan Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015–2019. *Jurnal Akuntansi, Perpajakan Dan Auditing*, 2(2), 452–469.
- Rachelina, E., & Sha, T. L. (2020). Pengaruh EPS, PBV, PER, dan Profitability terhadap Return Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 2(3), 1138–1146.
- Rudianto. (2009). *Pengantar Akuntansi*. Erlangga.
- Sahfasat, V. M., & Nurmala, P. (2022). Pengaruh Arus Kas Investasi, Arus Kas Operasi, dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Maksimum: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 107–120.

- Setiyanti, S. W., Heridiansyah, J., & Zai, A. (2024). Analisis Pengaruh Informasi Arus Kas, Laba Kotor, Ukuran Perusahaan, Return on Asset (ROA) dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham. *Jurnal STIE Semarang*, 16(2), 140–152.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Whiting, R. H., & Miller, J. C. (2008). Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the “hidden value.” *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, 12(1), 26–50. <https://doi.org/10.1108/14013380810872725>
- Yahya, A., & Butar-Butar, B. (2019). *Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham*. 4(1).