JURNAL AKUNTANSI NERACA
e-ISSN : 2987- 1352
Volume 3, No. 3, Tahun 2026
https://ejournal.amirulbangunbangsapublishing.com/index.php/JAN/index

Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham Perusahaan Energi di Bursa Efek Indonesia 2022–2025

Andreas[1], Gurhanawan[2]
[1,2] *Universitas Bina Sarana Informatika, Indonesia*

Corresponding Author
Nama Penulis: Andreas
E-mail: andreaswitana23@gmail.com

Abstrak

Perkembangan sektor energi di Indonesia yang didukung oleh peningkatan kebutuhan energi dan aktivitas investasi menjadikan informasi keuangan perusahaan sebagai salah satu pertimbangan penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2025. Metode penelitian yang digunakan adalah kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 28 perusahaan sebagai sampel penelitian. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan dianalisis menggunakan bantuan software Eviews. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial Arus Kas Operasi berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dengan arah hubungan negatif, sedangkan Laba Akuntansi berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dengan arah hubungan positif. Secara simultan Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa informasi laba akuntansi dan arus kas operasi masih menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai kinerja perusahaan dan mengambil keputusan investasi pada sektor energi.

Kata kunci *– arus kas operasi, laba akuntansi, return saham*

Abstract

The development of the energy sector in Indonesia, supported by increasing energy demand and investment activities, has made corporate financial information an important consideration for investors in making investment decisions. This study aims to determine the effect of Operating Cash Flow and Accounting Earnings on Stock Returns in energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2022–2025 period. The research method used was quantitative, with a purposive sampling technique resulting in 28 companies being selected as research samples. The data used were secondary data obtained from the companies' annual financial statements and analyzed using Statistical Package for the Social Sciences (Eviews) software. The results showed that partially, Operating Cash Flow had a significant negative effect on Stock Returns, while Accounting Earnings had a significant positive effect on Stock Returns. Simultaneously, Operating Cash Flow and Accounting Earnings had a significant effect on Stock Returns. These findings indicate that accounting earnings and operating cash flow information remain important factors considered by investors in evaluating company performance and making investment decisions in the energy sector.

Keywords *– accounting earnings, operating cash flow, stock returns*

How to Cite : *Andreas, A., & Gurhanawan, G. (2026). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham Perusahaan Energi di Bursa Efek Indonesia 2022–2025. Jurnal Akuntansi Neraca, 3(3), 64 - 73. https://doi.org/10.59837/jan.v4i3.1121*

Copyright *©2026 Andreas Andreas, Gurhanawan Gurhanawan*

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license

PENDAHULUAN

Pasar modal berperan penting dalam pertumbuhan ekonomi karena menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan sekaligus wadah investasi bagi masyarakat. Aktivitas pasar modal Indonesia terus berkembang, antara lain ditandai oleh meningkatnya jumlah investor dari 14.871.639 pada akhir tahun 2024 menjadi 20.042.365 pada tahun 2025. Pasar modal bahkan dipandang sebagai ladang peluang investasi yang besar bagi investor (Pudiastuti & Pratiwi, 2021). Dalam konteks ini, *return* saham menjadi indikator penting untuk menilai keberhasilan investasi, yaitu keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham (Rivandi & Lestari, 2022).

Salah satu sektor yang memiliki prospek baik di pasar modal adalah sektor energi. Sektor ini menjadi salah satu pilar perekonomian nasional karena minyak, gas, dan batu bara memberikan kontribusi besar bagi Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) melalui pajak dan dividen. Dengan cadangan sumber daya alam yang besar, Indonesia memiliki daya tarik investasi di sektor ini, dan perusahaan besar seperti PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA), PT Bayan Resources Tbk (BYAN), dan PT Perusahaan Gas Negara Tbk (PGAS) mendominasi pasar dengan total aset terbesar. Berdasarkan data indeks sektor energi (IDXENERGY) dari IPOT Web, indeks tersebut berada pada posisi 1.126 poin pada tahun 2022 dan naik menjadi 4.602 poin pada tahun 2025. Kenaikan sebesar 3.476 poin atau setara dengan *return* sektor sebesar 308,7% ini mencerminkan pertumbuhan yang signifikan dalam kurun empat tahun.

Return saham yang tinggi tidak lepas dari berbagai faktor, salah satunya informasi dalam laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan produk akhir akuntansi keuangan yang digunakan berbagai pihak, termasuk investor, dalam mengambil keputusan (Daeli et al., 2024; Hastiwi et al., 2022; Lestari et al., 2025). Dua informasi yang lazim menarik perhatian investor adalah arus kas operasi dan laba akuntansi. Arus kas operasi menunjukkan seberapa baik perusahaan memperoleh kas dari kegiatan operasi utamanya dan dapat dijadikan pijakan untuk menilai kinerja perusahaan (Oktafian et al., 2023). Sementara itu, laba akuntansi menggambarkan tingkat keuntungan perusahaan dalam suatu periode dan menjadi alat yang paling sering dipakai untuk menilai keberhasilan usaha (Suryani & Opti, 2024). Semakin tinggi laba, semakin besar peluang perusahaan memberikan keuntungan bagi investor melalui kenaikan harga saham.

Namun, bukti empiris mengenai pengaruh kedua informasi tersebut terhadap *return* saham belum konsisten. Arus kas operasi dilaporkan berpengaruh positif dan signifikan (Oktafian et al., 2023; Saputra & Hidayat, 2024), tetapi penelitian lain tidak menemukan pengaruh yang signifikan (Aisyah et al., 2025; Putri & Priyadi, 2023; Rivandi & Lestari, 2022; Suryani & Opti, 2024). Pada laba akuntansi, sebagian penelitian menemukan pengaruh positif yang signifikan (Rivandi & Lestari, 2022; Saputra & Hidayat, 2024; Suryani & Opti, 2024), sedangkan penelitian lain menyimpulkan tidak ada pengaruh (Aisyah et al., 2025; Oktafian et al., 2023). Penelitian-penelitian tersebut dilakukan pada objek dan periode yang berbeda, yaitu perusahaan manufaktur, kesehatan, transportasi dan logistik, LQ45, serta IDX-MES BUMN 17. Dengan demikian, bukti untuk sektor energi pada periode 2022–2025, ketika indeks sektor ini tumbuh sangat pesat, masih terbatas dalam rujukan yang ditelaah penulis (Tabel 1).

Tabel 1. Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti (tahun)	Objek dan periode	Hasil utama
Oktafian et al. (2023)	Masa pandemi COVID-19	Arus kas operasi berpengaruh positif signifikan; laba akuntansi tidak signifikan; keduanya signifikan secara simultan
Saputra & Hidayat (2024)	Transportasi dan logistik, 2020–2022	Laba akuntansi dan arus kas operasi berpengaruh positif signifikan

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license

Peneliti (tahun)	Objek dan periode	Hasil utama
Putri & Priyadi (2023)	Perusahaan manufaktur	Arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham
Suryani & Opti (2024)	Perusahaan kesehatan, 2017–2021	Arus kas operasi tidak signifikan; laba akuntansi positif signifikan; keduanya signifikan secara simultan
Aisyah et al. (2025)	IDX-MES BUMN 17, 2022–2023	Arus kas operasi dan laba akuntansi tidak signifikan, baik parsial maupun simultan
Rivandi & Lestari (2022)	Perusahaan LQ45, 2018–2020	Arus kas operasi tidak berpengaruh; laba akuntansi berpengaruh positif signifikan

Sumber: Diolah penulis dari penelitian terdahulu (2026)

Berdasarkan fenomena tersebut, penelitian ini bertujuan menguji pengaruh pertumbuhan arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022–2025, baik secara parsial maupun simultan. Secara teoretis, hasil penelitian diharapkan memperkaya kajian akuntansi keuangan dan pasar modal mengenai relevansi informasi akuntansi terhadap *return* saham. Secara praktis, hasilnya dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam menilai perusahaan energi dan bagi manajemen dalam mengelola kas dan laba perusahaan.

Landasan Teori dan Pengembangan Hipotesis

Teori sinyal menyatakan bahwa tindakan perusahaan memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pihak luar, khususnya investor, melalui informasi yang dipublikasikan (Kurniasih & Heliantono, 2024). Sinyal positif cenderung meningkatkan permintaan terhadap saham sehingga harga dan *return* saham meningkat. Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik (prinsipal) dan manajemen (agen); manajemen perlu menyampaikan informasi keuangan secara transparan untuk mengurangi asimetri informasi dan mendukung keputusan investasi (Siagian et al., 2023). Dalam kerangka ini, arus kas operasi dan laba akuntansi merupakan informasi yang digunakan investor untuk menilai kinerja perusahaan.

Laporan arus kas menyajikan penerimaan dan pengeluaran kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan selama suatu periode (Moi et al., 2025). Arus kas operasi berasal dari kegiatan penghasil pendapatan utama perusahaan dan kegiatan lain yang bukan aktivitas investasi maupun pendanaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2024). Laba akuntansi adalah selisih antara pendapatan dan seluruh beban dalam satu periode berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum (Harnanto, 2019; Heriyah et al., 2023; Mafsud & Meirini, 2023) dan menjadi tolok ukur utama investor dalam menilai prospek perusahaan. *Return* saham adalah imbal hasil investasi saham, antara lain berupa capital gain, yaitu keuntungan akibat kenaikan harga saham dari harga belinya (Hanafi, 2020; Maulani, 2026), dan perlu dinilai relatif terhadap risiko yang ditanggung investor (Surono et al., 2024).

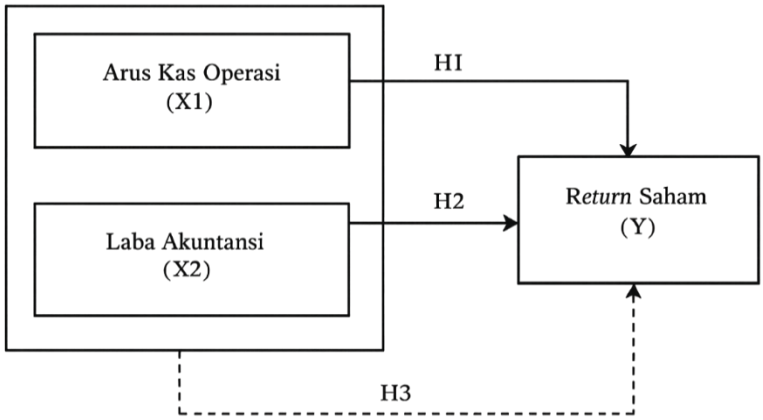
Menurut teori sinyal, perubahan arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan utamanya sehingga dapat menjadi sinyal bagi investor. Karena arah dan signifikansi hasil penelitian terdahulu beragam, hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H2: Laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H3: Arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *return* saham. Kerangka penelitian disajikan pada Gambar 1.

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license



Gambar 1. Hipotesis Penelitian

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji pengaruh variabel independen, yaitu arus kas operasi (X_1) dan laba akuntansi (X_2), terhadap variabel dependen, yaitu *return* saham (Y), baik secara parsial maupun simultan. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor energi periode 2022–2025 yang diunduh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id) serta data harga saham dari sumber resmi pasar modal. Data dikumpulkan melalui studi dokumentasi dan studi pustaka.

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI, yaitu 91 perusahaan. Sampel dipilih dengan teknik purposive sampling (Kusumastuti et al., 2021) berdasarkan lima kriteria: (a) terdaftar sebagai perusahaan sektor energi di BEI; (b) mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan konsisten selama 2022–2025; (c) melakukan penawaran umum perdana (IPO) sebelum tahun 2022; (d) termasuk papan pencatatan utama BEI; dan (e) tidak mengalami kerugian selama periode penelitian. Hasil seleksi disajikan pada Tabel 2. Diperoleh 28 perusahaan sampel (ABMM, AKRA, BSSR, BUMI, BYAN, DSSA, ELSA, ENRG, GEMS, HRUM, INDY, ITMG, KKGI, MBSS, MEDC, PGAS, PTBA, PTRO, RAJA, TPMA, WINS, SHIP, PSSI, TEBE, SGER, MCOL, RMKE, dan ADRO) dengan total 112 observasi (28 perusahaan × 4 tahun).

Tabel 2. Hasil Seleksi Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI	91
2	Perusahaan yang IPO pada atau setelah tahun 2022	(20)
3	Perusahaan yang mengalami kerugian, tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap, atau tidak masuk papan pencatatan utama BEI	(43)
Jumlah sampel yang memenuhi kriteria		28
Tahun penelitian		4
Total observasi (28 perusahaan × 4 tahun)		**112**

Sumber: Data diolah penulis (2026)

Arus kas operasi (X_1) dan laba akuntansi (X_2) diukur dengan tingkat pertumbuhan tahunan, yaitu selisih nilai tahun berjalan dengan tahun sebelumnya dibagi nilai tahun sebelumnya (Persamaan 1 dan 2), dengan laba akuntansi diproksikan oleh laba bersih konsolidasi. *Return* saham (Y) dihitung

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license

dari perubahan harga saham tahunan (Hanafi, 2020) seperti pada Persamaan 3. Ketiga variabel berskala rasio dan dinyatakan dalam bentuk desimal.

Tabel 3. Operasional Variabel

Variabel	Sub Variabel	Indikator	Skala
Arus Kas Operasi (X1)	Mengukur pertumbuhan arus kas dari aktivitas operasi Perusahaan	$\mathbf{AKO} = \frac{\mathbf{AKO_t} - \mathbf{AKO_{t-1}}}{\mathbf{AKO_{t-1}}}$	Rasio
Laba Akuntansi (2)	Mengukur pertumbuhan laba bersih Perusahaan secara grup (konsolidasi) tahun berjalan dari periode sebelumnya	$\mathbf{LA} = \frac{\mathbf{LA_t} - \mathbf{LA_{t-1}}}{\mathbf{LA_{t-1}}}$	Rasio
Return Saham (Y1)	Mengukur tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari investasi saham	$\boldsymbol{R_t} = \frac{(\mathbf{P_t} - \mathbf{P_{t-1}})}{\mathbf{P_{t-1}}} \boldsymbol{x}\ \mathbf{100\%}$	Rasio

dengan AKO_t adalah arus kas operasi, LA_t adalah laba bersih, dan P_t adalah harga saham akhir periode; indeks $t-1$ menunjukkan tahun sebelumnya.

Analisis data dilakukan dengan *EViews* 14 dan *Microsoft Excel* melalui empat tahap: statistik deskriptif (nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi), uji asumsi klasik, regresi linear berganda, dan uji hipotesis (Sofwatillah et al., 2024). Uji asumsi klasik meliputi uji normalitas residual dengan *Jarque-Bera* (residual normal jika probabilitas lebih dari 0,05), uji multikolinearitas dengan *Variance Inflation Factor* (VIF kurang dari 10), uji heteroskedastisitas dengan metode *White,* dan uji autokorelasi dengan *Breusch-Godfrey Serial Correlation LM* (bebas masalah jika probabilitas lebih dari 0,05) (Ghozali, 2021). Model regresi linear berganda (Wahyuni, 2026) dirumuskan pada Persamaan 4, dengan α sebagai konstanta, β_1 dan β_2 sebagai koefisien regresi, dan ε sebagai galat. Pengaruh parsial diuji dengan uji t, pengaruh simultan dengan uji F, dan kemampuan model dengan koefisien determinasi (R^2) pada tingkat signifikansi 5% (Ghozali, 2021).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4 menyajikan statistik deskriptif ketiga variabel pada 112 observasi. Arus kas operasi memiliki nilai maksimum 6,98 dan minimum −12,48, keduanya pada Bumi Resources Tbk (BUMI; maksimum pada 2022 dan minimum pada 2025). Penyebab nilai ekstrem −12,48 terjadi karena di tahun 2024 sebelumnya perusahaan kode emiten BUMI terdapat arus kas operasi dengan $ -5,108,137, kemudian di tahun 2025 arus kas operasi menjadi positif sebesar $58,625,743. Untuk nilai rata-rata (mean) variabel arus kas operasi sebesar 0.0108 dan standar deviasi sebesar 1,66467. Variabel Laba Akuntansi (X2) memiliki nilai minimum -0.98 diperoleh IMC Pelita Logistik Tbk dan nilai maksimum sebesar 7.81 diperoleh Medco Energi Internasional Tbk. Untuk nilai rata-rata sebesar 0,4589 dan standar deviasi sebesar 1,55312. Rata-rata laba akuntansi yang positif menunjukkan bahwa secara umum perusahaan sampel mencatat pertumbuhan laba, tetapi standar deviasi yang jauh lebih besar daripada rata-ratanya menunjukkan fluktuasi laba yang tinggi.

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license

Tabel 4. Hasil Analisa Deskriptif

	X1	X2	Y
Mean	0.010804	0.458929	0.647411
Median	-0.015000	-0.060000	0.100000
Maximum	6.980000	7.810000	10.90000
Minimum	-12.48000	-0.980000	-0.470000
Std. Dev.	1.664669	1.553122	1.614909
Skewness	-3.186660	2.817727	3.563774
Kurtosis	32.58192	11.71426	18.77277
Jarque-Bera	4273.310	502.5843	1398.050
Probability	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	1.210000	51.40000	72.51000
Sum Sq.	307.6077	291.3418	336.4241
Sum Sq. Dev.	307.5946	267.7529	289.4803
Observations	112	112	112

Sumber: Output EViews 14, diolah penulis (2026)

Uji Asumsi Klasik

Hasil uji asumsi klasik diringkas pada Tabel 5. Uji normalitas menunjukkan bahwa residual tidak berdistribusi normal, baik sebelum maupun setelah penanganan (probabilitas Jarque-Bera 0,0000). Meskipun demikian, penelitian ini menggunakan 112 observasi sehingga bersandar pada *Central Limit Theorem*, yang menyatakan bahwa pada sampel besar (umumnya $n \geq 30$) distribusi sampling koefisien mendekati normal secara asimtotik walaupun residual tidak normal (Adzam et al., 2026). Selain itu, data perusahaan energi secara alami bersifat volatil sehingga sulit menghasilkan distribusi yang sempurna normal. Nilai VIF kedua variabel independen jauh di bawah 10, sehingga tidak terdapat gejala multikolinearitas. Uji White (probabilitas 0,9984) dan uji Breusch-Godfrey (probabilitas 0,5551) sama-sama lebih besar dari 0,05, sehingga model bebas dari heteroskedastisitas dan autokorelasi.

Tabel 5. Ringkasan Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji	Statistik	Probabilitas	Kesimpulan
Normalitas (Jarque-Bera), sebelum Outlier	1.594,0020	0,0000	Tidak normal
Normalitas (Jarque-Bera), setelah Outlier	398,1783	0,0000	Tidak normal
Multikolinearitas (VIF)	X_1 = 1,1612; X_2 = 1,1020	–	Bebas multikolinearitas
Heteroskedastisitas (White)	Obs*R^2 = 2,8671	0,9984	Bebas heteroskedastisitas
Autokorelasi (Breusch-Godfrey)	Obs*R^2 = 1,1771	0,5551	Bebas autokorelasi

Sumber: Output EViews 14, diolah penulis (2026)

Hasil Regresi dan Uji Hipotesis

Hasil estimasi regresi linear berganda disajikan pada Tabel 6. Model mencakup delapan variabel indikator IIS yang menyerap observasi pencilan, yaitu *return* ekstrem pada BYAN (2022), ENRG (2025), PTRO (2024), RAJA (2022), SHIP (2025), TEBE (2025), serta RMKE (2022 dan 2025). Persamaan regresi untuk variabel utama ditunjukkan pada Persamaan 5 (variabel indikator tidak ditampilkan).

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license

Tabel 6. Hasil Regresi Linear Berganda

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 08/26/26 Time: 01:49
Sample: 1 112
Included observations: 112
Indicator Saturation: IIS, 112 indicators searched over 4 blocks
8 IIS variables detected

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.229611	0.069816	3.288810	0.0014
X1	-0.086258	0.041999	-2.053805	0.0426
X2	0.132382	0.043852	3.018838	0.0032
@ISPERIOD("17")	6.477201	0.687082	9.427119	0.0000
@ISPERIOD("32")	5.746862	0.687330	8.361133	0.0000
@ISPERIOD("71")	3.993034	0.687860	5.805014	0.0000
@ISPERIOD("73")	3.840938	0.721354	5.324626	0.0000
@ISPERIOD("88")	3.568060	0.687306	5.191368	0.0000
@ISPERIOD("96")	2.965053	0.687179	4.314820	0.0000
@ISPERIOD("105")	2.856674	0.687380	4.155888	0.0001
@ISPERIOD("108")	10.64567	0.687376	15.48742	0.0000

R-squared	0.836978	Mean dependent var	0.647411
Adjusted R-squared	0.820837	S.D. dependent var	1.614909
S.E. of regression	0.683552	Akaike info criterion	2.170023
Sum squared resid	47.19160	Schwarz criterion	2.437018
Log likelihood	-110.5213	Hannan-Quinn criter.	2.278351
F-statistic	51.85492	Durbin-Watson stat	1.802459
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: Output EViews 14, diolah penulis (2026)

$$\hat{Y} = 0{,}2296 - 0{,}0863\,X_1 + 0{,}1324\,X_2 \quad (5)$$

Konstanta sebesar 0,2296 berarti bahwa apabila pertumbuhan arus kas operasi dan laba akuntansi bernilai nol, *return* saham yang diperkirakan adalah 0,2296. Koefisien arus kas operasi sebesar −0,0863 menunjukkan bahwa, dengan variabel lain tetap, kenaikan satu satuan pertumbuhan arus kas operasi diikuti oleh penurunan *return* saham sebesar 0,0863, sedangkan koefisien laba akuntansi sebesar 0,1324 menunjukkan bahwa kenaikan satu satuan pertumbuhan laba akuntansi diikuti oleh kenaikan *return* saham sebesar 0,1324. Uji t pada tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa arus kas operasi (probabilitas 0,0426) dan laba akuntansi (probabilitas 0,0032) masing-masing berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga H_1 dan H_2 diterima. Uji F menghasilkan probabilitas 0,0000 sehingga kedua variabel berpengaruh signifikan secara simultan dan H_3 diterima. Nilai *adjusted* R^2 sebesar 0,8208 berarti model secara keseluruhan menjelaskan 82,08% variasi *return* saham, sedangkan 17,92% sisanya dipengaruhi faktor lain di luar model. Nilai ini berlaku untuk model yang memuat variabel indikator IIS sehingga sumbangan arus kas operasi dan laba akuntansi saja tidak dapat dipisahkan darinya dan perlu ditafsirkan dengan hati-hati.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan arah negatif. Temuan ini bertentangan dengan pandangan umum bahwa peningkatan arus kas operasi mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan *return* saham. Hasil ini juga berbeda dengan Oktafian et al. (2023) serta Saputra dan Hidayat (2024) yang menemukan pengaruh positif, dan dengan Aisyah et al. (2025), Putri dan Priyadi (2023), Rivandi dan Lestari (2022), serta Suryani dan Opti (2024) yang tidak menemukan pengaruh signifikan. Perbedaan tersebut diduga berasal dari perbedaan periode, sektor industri, dan cara pengukuran variabel.

Arah negatif dapat dijelaskan dari beberapa sudut pandang. Pertama, berdasarkan teori sinyal, investor tidak serta-merta merespons positif kenaikan arus kas operasi apabila kas tersebut tidak dialokasikan untuk dividen atau investasi yang memberi nilai tambah dalam jangka pendek. Pada perusahaan energi, peningkatan arus kas operasi sering digunakan untuk ekspansi, investasi aset tetap,

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license

pembayaran kewajiban, atau tambahan modal kerja sehingga investor lebih berfokus pada prospek pertumbuhan dan strategi perusahaan. Kedua, berdasarkan teori keagenan, arus kas operasi yang melimpah menimbulkan risiko *free cash flow*: investor khawatir kas tersebut dimanfaatkan manajemen untuk kepentingan sendiri, seperti ekspansi berisiko (*empire building*) atau kompensasi eksekutif, dan bukan dibagikan sebagai dividen. Ketiga, karena diukur sebagai pertumbuhan, nilai dasar yang kecil atau negatif menghasilkan rasio ekstrem seperti pada BUMI, sehingga hubungan negatif dapat dipengaruhi oleh cara pengukuran. Penjelasan-penjelasan ini bersifat dugaan yang belum diuji langsung dalam penelitian ini.

Pengaruh Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham

Laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal, yaitu peningkatan laba yang dilaporkan dianggap sebagai sinyal positif mengenai kinerja dan prospek perusahaan sehingga meningkatkan kepercayaan dan permintaan investor terhadap saham. Dari sisi teori keagenan, pertumbuhan laba memberi indikasi kepada pemegang saham bahwa manajemen telah mengelola sumber daya secara efisien sehingga keraguan investor terhadap risiko kelalaian manajemen berkurang dan pasar memberikan apresiasi berupa kenaikan *return*. Temuan ini konsisten dengan Rivandi dan Lestari (2022), Saputra dan Hidayat (2024), serta Suryani dan Opti (2024), tetapi berbeda dengan Oktafian et al. (2023) dan Aisyah et al. (2025) yang menyatakan laba akuntansi tidak berpengaruh. Perbedaan ini diduga disebabkan oleh perbedaan objek dan periode penelitian; perusahaan energi sangat sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas sehingga laba menjadi acuan penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan.

Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap *Return* Saham Secara Simultan

Arus kas operasi dan laba akuntansi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, meskipun arah pengaruh keduanya berbeda secara parsial. Hasil ini sejalan dengan Oktafian et al. (2023) dan Suryani dan Opti (2024), tetapi berbeda dengan Aisyah et al. (2025) yang tidak menemukan pengaruh simultan; perbedaan tersebut diduga disebabkan oleh periode dan objek penelitian. Dalam perspektif teori sinyal dan teori keagenan, investor menggunakan laporan laba rugi dan laporan arus kas secara bersama-sama sebagai alat pemantauan: laba memberi sinyal tingkat profitabilitas, sedangkan arus kas operasi menunjukkan apakah laba tersebut terealisasi dalam bentuk kas, sehingga kombinasi keduanya membantu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor.

Secara teoretis, temuan ini memperkuat peran teori sinyal pada informasi laba dan menunjukkan bahwa kenaikan arus kas operasi tidak selalu dibaca sebagai sinyal positif pada sektor yang padat modal dan volatil. Kebaruan penelitian ini terletak pada bukti empiris dari sektor energi pada periode 2022–2025 dengan ukuran berbasis pertumbuhan. Secara praktis, investor sebaiknya tidak hanya mengandalkan laba dan arus kas, tetapi juga mempertimbangkan faktor fundamental dan eksternal lain, sedangkan manajemen perlu mengomunikasikan penggunaan kas operasi, misalnya untuk dividen atau ekspansi, agar tidak menimbulkan kekhawatiran pasar. Keterbatasan penelitian ini adalah residual yang tidak berdistribusi normal, adanya nilai ekstrem pada ketiga variabel, serta penggunaan hanya dua variabel independen.

KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2025, sedangkan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan. Secara bersama-sama, kedua variabel berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi laba dan arus kas operasi masih menjadi bahan pertimbangan investor dalam menilai kinerja

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license

perusahaan energi, tetapi dengan arah pengaruh yang berbeda sehingga keduanya tidak sebaiknya menjadi satu-satunya dasar keputusan investasi. Secara teoretis, penelitian ini memperkaya literatur akuntansi keuangan dan pasar modal dengan bukti dari sektor energi pada masa pertumbuhan indeks yang pesat. Secara praktis, hasilnya dapat menjadi rujukan bagi investor dalam mengevaluasi perusahaan energi dan bagi manajemen dalam menjaga kualitas pengelolaan kas serta kinerja laba untuk mempertahankan kepercayaan investor.

Penelitian selanjutnya disarankan menambahkan variabel lain seperti *earning per share*, *return on assets*, *return on equity*, kebijakan dividen, serta faktor makroekonomi seperti inflasi dan suku bunga. Peneliti berikutnya juga dapat memperpanjang periode pengamatan, memperluas sampel atau membandingkan beberapa sektor, dan memberikan perlakuan khusus terhadap nilai ekstrem agar hasilnya lebih dapat digeneralisasi. Bagi investor, disarankan untuk mempertimbangkan faktor fundamental dan eksternal lain di samping informasi laba dan arus kas.

DAFTAR PUSTAKA

Adzam, M., Roring, G. D., Kusumastuti, S. Y., Baskoro, S., Sawitri, I., Winarni, S., … Sembiring, S. A. (2026). *Ekonometrika: Buku ajar*. Star Digital Publishing.

Akadiati, V. A. P., & Permata Sari, A. M. K. (2020). Dampak arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham. *ECo-Fin, 2*(2), 63–80. https://doi.org/10.32877/ef.v2i2.317

Daeli, A., Hutauruk, R. A., Rifai, M. B., & Silaen, K. (2024). Analisis laporan keuangan sebagai penilai kinerja manajemen. *PPIMAN: Pusat Publikasi Ilmu Manajemen, 2*(3), 158–168. https://doi.org/10.59603/ppiman.v2i3.445

Ghozali, I. (2021). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Hanafi, M. M. (2020). *Teori portofolio & analisis investasi*. Gadjah Mada University Press.

Harnanto. (2019). *Dasar-dasar akuntansi*. Andi Publisher.

Hastiwi, M., Novilasari, E. D., & Nugroho, N. T. (2022). *Pentingnya laporan keuangan dalam menilai kinerja keuangan pada perusahaan*, 16–24.

Heriyah, N., Jalil, F. Y., Yulitaningtias, N. Z., Budiharjo, R., Illahi, I., Tarmizi, R., … Solihat, I. (2023). *Akuntansi keuangan*. Sada Kurnia Pustaka.

Ikatan Akuntan Indonesia. (2024). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 2: Laporan arus kas*. Ikatan Akuntan Indonesia.

Kurniasih, A., & Heliantono. (2024). *Manajemen keuangan: Teori dan riset kebijakan dividen*. Selat Media.

Kusumastuti, A., Khoiron, A. M., & Achmad, T. A. (2021). *Metode penelitian kuantitatif*. Deepublish.

Lestari, H. D., Widyastuti, S., Ersyafdi, I. R., Angreyani, A. D., Kusumawati, R., Trianti, K., … Malau, M. (2025). *Akuntansi keuangan menengah*. Widina Media Utama.

Mafsud, M., & Meirini, D. (2023). Pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba akuntansi terhadap *return* saham. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis, 5*(2), 581–588. https://doi.org/10.37034/infeb.v5i2.569

Maulani, A. (2026). *Keuangan perusahaan dan investasi (meningkatkan laba dan nilai saham)*. CV. Alinea Publishing Indonesia.

Moi, M. O., Amijaya, H. T., Abriani, A., Posi, S. H., Junaidi, R. R., Astuti, S. B., & Pradipa, N. A. (2025). *Buku ajar pengantar akuntansi*. PT Green Pustaka Indonesia.

Oktafian, D. C., Supheni, I., Rahayu, D. P., & Olpah, H. (2023). Analisis pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada masa pandemi COVID-19. *Jurnal Akuntansi Inovatif, 1*(1), 36–43. https://doi.org/10.59330/jai.v1i1.5

Oktafian, D. C., Supheni, I., Rahayu, D. P., & Olpah, H. (2023). Analisis pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada masa pandemi COVID-19. *Jurnal Akuntansi Inovatif, 1*(1), 36–43. https://doi.org/10.59330/jai.v1i1.5

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license

Pudiastuti, R. D., & Pratiwi, O. Y. (2021). *Cara ampuh investasi ala Warren Buffet dan Lo Kheng Hong*. Quadrant.

Rivandi, M., & Lestari, N. H. (2022). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018–2020. *Shafin: Sharia Finance and Accounting Journal, 2*(1), 79–94. https://doi.org/10.19105/sfj.v2i1.5956

Saputra, M. D., & Hidayat, R. A. (2024). Pengaruh laba akuntansi, tingkat hutang, dan arus kas operasi terhadap *return* saham menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi (Studi kasus pada perusahaan sektor transportasi dan logistik periode 2020–2022). *Jurnal Akuntansi AKUNESA, 12*(2), 115–124. https://doi.org/10.26740/akunesa.v12n2.p115-124

Siagian, A. O., Machdar, N. M., & Manurung, A. H. (2023). Analisis pengungkapan modal intelektual, komisaris independen, direksi, manajemen risiko perusahaan, dan audit komite terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ekonomi, Akuntansi dan Manajemen Indonesia, 2*(1), 67–76. https://doi.org/10.58471/jeami.v2i01.147

Surono, Aji, B. T., Sari, F., Muzayyanah, & Tatmimah, I. (2024). Dampak laba akuntansi dan arus kas terhadap *return* saham di perusahaan keuangan. *ASSET: Jurnal Manajemen dan Bisnis, 7*(2), 112–118. https://doi.org/10.24269/asset.v7i2.10410

Suryani, A. A., & Opti, S. (2024). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham (Studi empiris pada perusahaan kesehatan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017–2021). *E-Prosiding Akuntansi, 5*(1), 1–16. https://doi.org/10.31326/.v5i1.1986

Tumbel, G. A., Tinangon, J., & Walandouw, S. K. (2017). Pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi, 5*(1), 173–183. https://doi.org/10.35794/emba.5.1.2017.15539

Wahyuni, Y. D. (2026). *Regresi linear dan metode kuadrat terkecil*. Meraki Pustaka.

Watratan, M. P. (2024). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham. *Papsel Economic Journal, 2*(1), 45–52. https://doi.org/10.63185/pej.v2i1.133

This work is licensed under Creative Commons Attribution License 4.0 CC-BY International license