

## **Pengaruh Kinerja Keuangan, Arus Kas Operasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham**

**Tika Christanti Purwanto<sup>1</sup>, Andry Sugeng<sup>2</sup>**

Universitas Pamulang, Indonesia

Tikachr35@gmail.com<sup>1</sup>, dosen02507@unpam.ac.id<sup>2</sup>

**Submitted:** 18<sup>th</sup> July 2026 | **Edited:** 23<sup>rd</sup> August 2026 | **Issued:** 01<sup>st</sup> September 2026

**Cited on:** Purwanto, T. C., & Sugeng, A. (2026). Pengaruh Kinerja Keuangan, Arus Kas Operasi, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham. *AKADEMIK: Jurnal Mahasiswa Ekonomi & Bisnis*, 6(3), 1909-1923.

### **ABSTRACT**

The energy sector is an important part of the Indonesian capital market, but fluctuations in stock prices may create uncertainty regarding the returns received by investors. This study aims to examine the effect of financial performance, operating cash flow, and the rupiah exchange rate on stock returns of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2020–2024. This study employs a quantitative approach using panel data. The sample consists of 41 energy sector companies, resulting in 205 firm-year observations selected through purposive sampling. Financial performance is measured by Return on Assets (ROA), operating cash flow by its growth, and the rupiah exchange rate by the middle exchange rate against the US dollar. Panel data regression is employed, with the Random Effect Model selected as the estimation model. The results indicate that financial performance has a positive and significant effect on stock returns, with a regression coefficient of 0.737640 and a probability value of 0.0266. In contrast, operating cash flow and the rupiah exchange rate do not have significant effects, with probability values of 0.0609 and 0.4228, respectively. Simultaneously, the three independent variables significantly affect stock returns. The model has an Adjusted R-squared of 4.62%, indicating that most variations in stock returns are explained by factors outside the model.

**Keywords :** Financial Performance, Operating Cash Flow, Rupiah Exchange Rate, Stock Return, Energy Sector

### **PENDAHULUAN**

Return saham merupakan salah satu indikator penting bagi investor karena mencerminkan hasil investasi yang diperoleh dari perubahan harga saham selama periode tertentu. Bagi investor, informasi mengenai kondisi dan prospek perusahaan menjadi pertimbangan dalam memperkirakan tingkat return yang diharapkan. Penelitian Hanauer dan Lauterbach (2019) menunjukkan bahwa return saham di pasar negara berkembang dapat dipengaruhi oleh berbagai karakteristik perusahaan dan faktor pasar, sehingga pergerakan return tidak hanya ditentukan oleh satu indikator fundamental. Temuan Mosoeu dan Kodongo (2022) juga menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu faktor yang penting dalam menjelaskan variasi return pada pasar

saham negara berkembang. Dalam konteks Indonesia, sektor energi memiliki karakteristik yang menarik karena aktivitas perusahaan berkaitan erat dengan kondisi ekonomi, perubahan harga komoditas, serta perkembangan pasar global. Kondisi tersebut menyebabkan harga saham perusahaan sektor energi dapat mengalami perubahan yang cukup besar dan pada akhirnya memengaruhi return yang diterima investor. Periode 2020-2024 menjadi semakin relevan untuk dikaji karena mencakup masa pandemi dan pemulihan ekonomi, ketika perubahan kondisi ekonomi dan pasar keuangan memberikan tekanan terhadap pergerakan saham di negara berkembang. Rakshit dan Neog (2022), misalnya, menemukan bahwa volatilitas nilai tukar dan perubahan harga minyak berkaitan dengan pergerakan return pasar saham di sejumlah negara berkembang selama periode pandemi.

Salah satu faktor internal yang dapat digunakan investor dalam menilai kondisi perusahaan adalah kinerja keuangan. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan dengan Return on Assets (ROA), yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui pemanfaatan aset yang dimiliki. ROA yang meningkat dapat memberikan informasi positif mengenai kemampuan manajemen mengelola sumber daya perusahaan dan berpotensi meningkatkan kepercayaan investor. Purwaningtyas dan Widyawati (2024) menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan Safitri et al. (2023) juga menunjukkan adanya hubungan antara kinerja keuangan dan return saham. Hasil tersebut sejalan dengan temuan internasional Mosoeu dan Kodongo (2022) yang menempatkan profitabilitas sebagai faktor penting dalam menjelaskan return saham di pasar negara berkembang. Selain kinerja keuangan, arus kas operasi juga memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan utamanya. Arus kas operasi yang kuat secara teoritis dapat menjadi sinyal mengenai kemampuan perusahaan mempertahankan kegiatan operasional, memenuhi kewajiban, dan memberikan manfaat ekonomi kepada pemegang saham. Namun, bukti empiris mengenai hubungan arus kas operasi dan return saham masih beragam. Purwaningtyas dan Widyawati (2024) menemukan pengaruh positif arus kas operasi terhadap return saham, sedangkan Yusuf et al. (2024) dan penelitian Nursasi et al. (2024) menunjukkan bahwa pengaruh arus kas operasi dapat berbeda menurut karakteristik perusahaan dan objek penelitian.

Selain faktor internal, kondisi makroekonomi, khususnya nilai tukar rupiah, dapat

memengaruhi keputusan investasi dan pergerakan harga saham. Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi perusahaan melalui biaya bahan baku dan peralatan yang berasal dari luar negeri, pendapatan ekspor, kewajiban dalam mata uang asing, maupun ekspektasi investor terhadap kondisi ekonomi. Mawaddah et al. (2024) menemukan bahwa nilai tukar merupakan salah satu faktor makroekonomi yang berkaitan dengan return saham, sementara Riskiyani dan Dewi (2023) memperoleh hasil yang berbeda, yaitu nilai tukar tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan perbankan. Perbedaan hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh nilai tukar dapat bergantung pada karakteristik sektor dan tingkat eksposur perusahaan terhadap transaksi internasional. Bukti internasional juga memperlihatkan bahwa hubungan nilai tukar dan return saham tidak selalu bersifat seragam. Rakshit dan Neog (2022) menemukan pengaruh negatif volatilitas nilai tukar terhadap return di sejumlah pasar negara berkembang, sedangkan Bonga-Bonga dan Mpoha (2024) menunjukkan bahwa risiko nilai tukar dapat dihargai berbeda antara pasar berkembang dan pasar maju. Dengan demikian, tidak signifikannya nilai tukar dalam suatu sektor tertentu tetap merupakan temuan yang perlu dijelaskan berdasarkan karakteristik perusahaan dan kondisi pasar, bukan semata-mata dianggap sebagai bukti bahwa nilai tukar tidak relevan terhadap pasar saham.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menunjukkan masih terdapat ruang untuk menguji kembali hubungan kinerja keuangan, arus kas operasi, dan nilai tukar terhadap return saham, khususnya pada perusahaan sektor energi di Indonesia. Penelitian sebelumnya banyak menggunakan objek seperti perbankan, manufaktur, kesehatan, transportasi, maupun perusahaan dengan indeks tertentu, sementara karakteristik sektor energi yang sensitif terhadap perubahan kondisi global dan komoditas memberikan konteks yang berbeda. Selain itu, penelitian pada periode 2020-2024 menjadi penting karena mencakup perubahan kondisi ekonomi yang signifikan setelah pandemi. Studi Prabheesh et al. (2024) menunjukkan bahwa respons pasar saham dan nilai tukar di negara-negara berkembang terhadap kebijakan ekonomi dapat berbeda antarnegara, yang mengindikasikan pentingnya konteks waktu dan karakteristik pasar dalam menjelaskan return saham. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya memperkaya bukti empiris dengan menguji kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, pertumbuhan arus kas operasi, dan nilai tukar rupiah terhadap return saham

perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2020–2024.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan, arus kas operasi, dan nilai tukar rupiah terhadap return saham, baik secara parsial maupun simultan, pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris mengenai faktor internal dan eksternal yang berkaitan dengan return saham pada sektor energi serta memberikan informasi tambahan bagi investor dalam mengevaluasi keputusan investasi. Di sisi lain, penelitian ini juga diharapkan dapat memperjelas perbedaan hasil penelitian terdahulu dengan menggunakan objek sektor energi dan periode pengamatan yang mencakup masa pandemi serta pemulihan ekonomi. Dengan demikian, penelitian tidak hanya menguji kembali hubungan antarvariabel, tetapi juga memberikan bukti yang lebih spesifik mengenai perilaku return saham pada sektor energi di pasar modal Indonesia.

## **LANDASAN TEORI**

### **Teori sinyal (Signalling Theory)**

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan kepada pihak eksternal dapat menjadi dasar bagi investor dalam menilai kondisi dan prospek perusahaan. Informasi yang berkaitan dengan kinerja keuangan, arus kas, maupun kondisi ekonomi dapat mengurangi ketidakpastian investor dalam mengambil keputusan investasi. Budiman et al. (2023) menjelaskan bahwa informasi keuangan dan kondisi makroekonomi dapat dipandang sebagai sinyal yang digunakan investor untuk mengevaluasi prospek investasi. Dalam konteks pasar modal, sinyal positif seperti peningkatan profitabilitas dan kemampuan menghasilkan kas secara operasional dapat meningkatkan keyakinan investor, sedangkan informasi yang menunjukkan penurunan kinerja dapat menimbulkan respons negatif. Susanti dan Effriyanti (2024) juga menempatkan kinerja keuangan dan faktor eksternal sebagai informasi yang relevan dalam menjelaskan perubahan return saham. Oleh karena itu, Signalling Theory digunakan sebagai landasan untuk menjelaskan hubungan kinerja keuangan, arus kas operasi, dan nilai tukar rupiah dengan return saham.

## Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh investor dari kepemilikan saham selama periode tertentu. Sarjana et al. (2024) menjelaskan bahwa return saham dapat berasal dari perubahan harga saham antarperiode dan manfaat ekonomi yang diterima investor. Dalam penelitian ini, return saham diukur berdasarkan perubahan harga saham, sehingga mencerminkan capital gain atau capital loss selama periode pengamatan. Secara matematis, return saham dirumuskan sebagai:

$$Ri_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$Ri$  = Return Saham pada periode ke-t

$P_t$  = Harga Saham pada periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga Saham pada periode sebelumnya

Pengukuran tersebut digunakan karena perubahan harga saham merupakan salah satu bentuk respons pasar terhadap informasi yang tersedia bagi investor. Lestari dan Rosharlianti (2022) menunjukkan bahwa informasi yang berasal dari kinerja perusahaan dapat berkaitan dengan perubahan return saham.

## Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghasilkan kinerja ekonomi. Salah satu indikator yang dapat digunakan adalah Return on Assets (ROA), yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki. Hartati dan Zakiyah (2023) menggunakan ROA sebagai salah satu indikator kinerja keuangan dalam menjelaskan return saham. ROA yang semakin tinggi menunjukkan penggunaan aset yang semakin produktif sehingga dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Sebaliknya, ROA yang rendah dapat memberikan informasi mengenai rendahnya efektivitas perusahaan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diprosikan dengan ROA dan dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

Hubungan ROA dengan return saham didasarkan pada asumsi bahwa peningkatan profitabilitas memberikan informasi positif mengenai kondisi perusahaan sehingga dapat meningkatkan ekspektasi investor terhadap manfaat investasi. Namun, hasil

empiris tidak selalu konsisten. Hartati dan Zakiyah (2023), misalnya, menemukan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap return saham pada sektor properti dan real estate. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas terhadap return saham dapat bergantung pada karakteristik sektor, periode penelitian, dan kondisi pasar.

### **Arus Kas Operasi**

Arus kas operasi menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan dan menggunakan kas dari aktivitas utama perusahaan. Informasi tersebut penting karena laba akuntansi tidak selalu mencerminkan kemampuan aktual perusahaan dalam menghasilkan kas. Saputra dan Hidayat (2024) menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham pada perusahaan transportasi dan logistik, sedangkan Tigau et al. (2025) menemukan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham. Perbedaan temuan tersebut memperlihatkan bahwa pasar dapat memberikan respons yang berbeda terhadap informasi arus kas sesuai dengan karakteristik industri dan kondisi perusahaan. Dalam penelitian ini, arus kas operasi diproksikan menggunakan pertumbuhan arus kas operasi, yaitu perubahan arus kas operasi periode berjalan dibandingkan dengan periode sebelumnya:

$$\Delta AK_t = \frac{AK_t - AK_{t-1}}{AK_{t-1}}$$

Keterangan:

$\Delta AK_t$  : Arus kas operasi

$AK_t$  : Arus kas operasi periode berjalan

$AK_{t-1}$  : Arus kas operasi periode sebelumnya

Pertumbuhan arus kas operasi digunakan untuk menangkap perubahan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan utamanya. Dengan demikian, peningkatan arus kas operasi diharapkan dapat menjadi sinyal positif mengenai kemampuan perusahaan mempertahankan kegiatan operasional dan memenuhi kewajibannya.

### **Nilai Tukar Rupiah**

Nilai tukar merupakan harga mata uang suatu negara yang dinyatakan dalam mata uang negara lain. Dalam penelitian ini, nilai tukar yang digunakan adalah nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (IDR/USD) berdasarkan kurs tengah. Perubahan nilai tukar dapat memengaruhi perusahaan melalui biaya bahan baku dan peralatan impor, pendapatan ekspor, serta kewajiban dalam mata uang asing. Budiman et al.

(2023) menjelaskan bahwa perubahan nilai tukar dapat menjadi informasi eksternal yang dipertimbangkan investor dalam menilai kondisi perusahaan. Susanti dan Effriyanti (2024) juga menempatkan nilai tukar sebagai salah satu faktor yang dapat berkaitan dengan return saham. Namun, dampaknya dapat berbeda antarperusahaan karena perusahaan berorientasi ekspor dapat memperoleh manfaat dari pelemahan rupiah, sementara perusahaan yang memiliki ketergantungan tinggi terhadap impor dapat menghadapi peningkatan biaya. Oleh karena itu, hubungan nilai tukar dengan return saham dalam penelitian ini tidak diasumsikan selalu positif atau negatif, tetapi diuji secara empiris.

## **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif untuk menguji hubungan kinerja keuangan, arus kas operasi, dan nilai tukar rupiah terhadap return saham. Populasi penelitian terdiri atas 91 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2020–2024. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria: perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI selama periode pengamatan, menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan yang dapat diakses secara lengkap selama 2020-2024, memiliki data yang diperlukan untuk menghitung return saham, Return on Assets (ROA), dan pertumbuhan arus kas operasi, serta dapat dipasangkan dengan data nilai tukar rupiah pada periode pengamatan. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh 41 perusahaan dengan 205 observasi perusahaan-tahun. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan melalui sumber resmi BEI dan laman resmi masing-masing perusahaan, sedangkan data nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat diperoleh dari Bank Indonesia. Variabel dependen adalah return saham yang dihitung berdasarkan perubahan harga saham antarperiode, sedangkan variabel independen terdiri atas kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA, pertumbuhan arus kas operasi, dan nilai tukar rupiah berdasarkan kurs tengah. Penggunaan data panel dipilih karena data menggabungkan dimensi perusahaan (cross-section) dan periode waktu (time-series), sehingga memungkinkan analisis variasi antarperusahaan dan antarwaktu secara bersamaan (Baltagi, 2021). Untuk menjaga keterulangan penelitian, persamaan regresi yang digunakan adalah  $RET_{it} = \alpha +$

$\beta_1 \text{ROA}_{it} + \beta_2 \text{OCFG}_{it} + \beta_3 \text{KURS}_t + \varepsilon_{it}$ , dengan RET sebagai return saham, ROA sebagai kinerja keuangan, OCFG sebagai pertumbuhan arus kas operasi, KURS sebagai nilai tukar rupiah,  $i$  menunjukkan perusahaan, dan  $t$  menunjukkan tahun pengamatan.

Analisis data dilakukan melalui statistik deskriptif dan regresi data panel dengan bantuan perangkat lunak EViews. Pemilihan model estimasi dilakukan secara bertahap dengan membandingkan Common Effect Model, Fixed Effect Model, dan Random Effect Model menggunakan uji Chow, uji Hausman, dan uji Lagrange Multiplier sesuai kebutuhan pengujian. Uji Chow digunakan untuk membandingkan Common Effect Model dengan Fixed Effect Model, uji Hausman digunakan untuk menentukan pilihan antara Fixed Effect Model dan Random Effect Model, sedangkan uji Lagrange Multiplier digunakan untuk membandingkan Common Effect Model dan Random Effect Model (Zuhroh & Amir, 2021). Berdasarkan hasil pengujian model pada penelitian ini, Random Effect Model digunakan sebagai model estimasi akhir dan hasil estimasinya digunakan untuk menguji pengaruh parsial melalui uji  $t$  serta pengaruh simultan melalui uji  $F$ . Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi return saham. Sebelum interpretasi model, peneliti perlu memeriksa masalah statistik yang relevan, termasuk multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi, serta menyesuaikan metode estimasi atau standard error apabila ditemukan pelanggaran yang dapat memengaruhi validitas inferensi. Rosadi (2021) menempatkan pemeriksaan model dan analisis regresi panel sebagai bagian penting dalam penerapan ekonometrika menggunakan EViews. Dengan prosedur tersebut, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan estimasi yang lebih dapat dipertanggungjawabkan mengenai hubungan antara kinerja keuangan, arus kas operasi, nilai tukar rupiah, dan return saham.

## **HASIL PENELITIAN**

### **Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai karakteristik data penelitian yang terdiri atas return saham, kinerja keuangan yang diproksikan dengan Return on Assets (ROA), pertumbuhan arus kas operasi, dan nilai tukar rupiah selama periode 2020–2024. Penelitian menggunakan 205 observasi yang berasal dari 41 perusahaan sektor energi selama lima tahun pengamatan. Berdasarkan

hasil pengolahan data, return saham menunjukkan variasi antarperusahaan yang cukup tinggi. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham perusahaan sektor energi tidak bergerak secara seragam selama periode penelitian. ROA juga menunjukkan perbedaan antarperusahaan, yang menggambarkan adanya variasi kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk menghasilkan laba. Pertumbuhan arus kas operasi memiliki penyebaran yang relatif tinggi karena kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas utama berbeda antarperusahaan dan antarperiode. Sementara itu, nilai tukar rupiah menunjukkan variasi yang lebih terbatas karena data kurs merupakan kondisi makroekonomi yang berlaku pada periode yang sama bagi seluruh perusahaan. Untuk meningkatkan transparansi penelitian, nilai minimum, maksimum, rata-rata, median, dan standar deviasi masing-masing variabel perlu disajikan dalam tabel statistik deskriptif sesuai output EViews.

#### **Koefisien Determinasi**

Hasil pengujian menunjukkan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,046198 atau 4,62%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kinerja keuangan, pertumbuhan arus kas operasi, dan nilai tukar rupiah secara bersama-sama mampu menjelaskan sekitar 4,62% variasi return saham perusahaan sektor energi selama periode penelitian, sedangkan sekitar 95,38% variasi lainnya berkaitan dengan faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Nilai Adjusted R-squared yang relatif rendah tidak berarti bahwa model penelitian tidak memiliki nilai empiris, tetapi menunjukkan bahwa return saham merupakan variabel yang dipengaruhi oleh banyak faktor di luar tiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Oleh karena itu, hasil tersebut perlu diinterpretasikan secara proporsional dan tidak digunakan untuk menyatakan bahwa ketiga variabel merupakan faktor utama yang menentukan return saham.

#### **Uji F (Simultan)**

Hasil uji F menunjukkan nilai F-statistic sebesar 4,293636 dengan Prob(F-statistic) sebesar 0,005810. Nilai probabilitas yang lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa kinerja keuangan, pertumbuhan arus kas operasi, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan demikian, model penelitian secara keseluruhan memiliki kemampuan untuk menjelaskan hubungan antara variabel independen dan return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa informasi internal

perusahaan dan kondisi makroekonomi secara bersama-sama tetap relevan dalam menjelaskan perubahan return saham perusahaan sektor energi.

### **Uji Parsial**

Pengujian parsial menunjukkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROA memiliki koefisien regresi sebesar 0,737640 dengan probabilitas 0,0266. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05, ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Artinya, peningkatan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset yang dimiliki berkaitan dengan peningkatan return saham. Arus kas operasi memiliki koefisien sebesar 0,035310 dengan probabilitas 0,0609. Karena probabilitas lebih besar dari 0,05, belum terdapat bukti statistik yang cukup untuk menyatakan bahwa pertumbuhan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sementara itu, nilai tukar rupiah memiliki koefisien  $-7,07E-05$  dengan probabilitas 0,4228, sehingga tidak terdapat bukti statistik yang cukup bahwa perubahan nilai tukar rupiah berpengaruh terhadap return saham selama periode penelitian.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar memberikan perhatian terhadap kemampuan perusahaan sektor energi dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba. Semakin baik profitabilitas perusahaan, semakin besar kemungkinan informasi tersebut dipersepsikan sebagai sinyal positif oleh investor. Dalam perspektif Signalling Theory, peningkatan ROA memberikan informasi mengenai kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan sehingga dapat meningkatkan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan.

Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Purwaningtyas dan Widyawati (2024) yang menemukan bahwa ROA berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan ritel. Temuan serupa juga diperoleh Rahmayanti et al. (2024), yang menemukan bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman. Sementara itu, Sianipar et al. (2024) menemukan bahwa ROA berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan pertambangan. Kesamaan hasil tersebut memperkuat argumentasi bahwa profitabilitas dapat menjadi informasi fundamental yang diperhatikan investor. Namun, hasil penelitian ini perlu dibaca dalam konteks sektor

energi karena profitabilitas perusahaan energi juga dapat dipengaruhi oleh harga komoditas, permintaan energi, dan kondisi pasar global.

### **Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan koefisien 0,035310 dan probabilitas 0,0609. Meskipun arah koefisien positif, tingkat signifikansinya belum mencapai batas 5%. Dengan demikian, hasil penelitian tidak menunjukkan bahwa arus kas operasi sama sekali tidak relevan, tetapi belum memberikan bukti statistik yang cukup untuk menyatakan adanya pengaruh terhadap return saham. Kondisi tersebut dapat terjadi karena investor pada sektor energi tidak hanya memperhatikan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti harga komoditas energi, prospek industri, kondisi pasar, dan ekspektasi pertumbuhan perusahaan.

Temuan tersebut berbeda dengan Purwaningtyas dan Widyawati (2024), yang menemukan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan ritel. Saputra dan Hidayat (2024) juga menemukan pengaruh positif dan signifikan arus kas operasi terhadap return saham pada perusahaan transportasi dan logistik. Sebaliknya, penelitian Putri dan Priyadi (2023) menemukan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman. Perbedaan tersebut menunjukkan bahwa respons pasar terhadap arus kas operasi dapat bergantung pada karakteristik industri dan periode pengamatan. Dengan karakteristik sektor energi yang sangat dipengaruhi faktor eksternal, perubahan arus kas operasi belum tentu langsung diterjemahkan investor sebagai perubahan return saham.

### **Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap Return Saham**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Koefisien regresi sebesar  $-7,07E-05$  menunjukkan arah hubungan negatif, tetapi probabilitas sebesar 0,4228 menunjukkan bahwa hubungan tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, selama periode 2020–2024 belum terdapat bukti yang cukup bahwa perubahan nilai tukar rupiah secara langsung memengaruhi return saham perusahaan sektor energi dalam sampel penelitian.

Hasil tersebut berbeda dengan Nugraha dan Wirama (2023), yang menemukan bahwa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan yang terdaftar di BEI. Perbedaan ini dapat dijelaskan oleh karakteristik objek penelitian. Perusahaan sektor energi memiliki tingkat eksposur terhadap transaksi ekspor, impor, dan harga komoditas internasional yang berbeda. Pelemahan rupiah dapat meningkatkan biaya perusahaan yang bergantung pada input impor, tetapi pada perusahaan yang berorientasi ekspor, pelemahan rupiah dapat meningkatkan nilai penerimaan ketika pendapatan valuta asing dikonversikan ke rupiah. Perbedaan arah dampak tersebut dapat menyebabkan pengaruh nilai tukar pada tingkat sektor menjadi tidak signifikan. Dengan demikian, hasil penelitian ini tidak berarti bahwa nilai tukar tidak relevan bagi perusahaan energi, tetapi menunjukkan bahwa pengaruhnya terhadap return saham tidak cukup kuat secara agregat selama periode pengamatan.

#### **Pengaruh Kinerja Keuangan, Arus Kas Operasi, dan Nilai Tukar Rupiah secara Simultan terhadap Return Saham**

Hasil uji F menunjukkan bahwa kinerja keuangan, pertumbuhan arus kas operasi, dan nilai tukar rupiah secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai F-statistic 4,293636 dan probabilitas 0,005810. Temuan ini menunjukkan bahwa informasi fundamental perusahaan dan kondisi makroekonomi dapat dipertimbangkan secara bersama-sama oleh investor. Hasil simultan tersebut tetap perlu dibedakan dari besarnya kemampuan model dalam menjelaskan return saham. Adjusted R-squared sebesar 4,62% menunjukkan bahwa meskipun ketiga variabel secara statistik signifikan secara bersama-sama, sebagian besar variasi return saham masih berkaitan dengan faktor lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

Hasil tersebut memberikan implikasi bahwa return saham perusahaan sektor energi tidak dapat dijelaskan hanya melalui profitabilitas, arus kas operasi, dan nilai tukar. Investor kemungkinan juga mempertimbangkan harga komoditas energi, kondisi pasar saham secara keseluruhan, tingkat suku bunga, inflasi, risiko sistematis, ukuran perusahaan, leverage, serta faktor global lainnya. Oleh karena itu, nilai Adjusted R-squared yang rendah sebaiknya diposisikan sebagai keterbatasan model sekaligus peluang bagi penelitian berikutnya untuk memasukkan variabel tambahan yang lebih spesifik terhadap karakteristik sektor energi. Secara keseluruhan, temuan penelitian memperlihatkan bahwa ROA merupakan variabel yang paling konsisten menunjukkan

hubungan dengan return saham dalam model, sedangkan arus kas operasi dan nilai tukar belum menunjukkan pengaruh individual yang signifikan.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas menjadi informasi fundamental yang paling relevan dalam menjelaskan return saham perusahaan sektor energi selama 2020–2024, sedangkan arus kas operasi dan nilai tukar belum menunjukkan pengaruh individual yang meyakinkan. Temuan ini mengandung makna bahwa investor tidak cukup menilai perubahan kas atau kondisi nilai tukar secara terpisah, tetapi lebih menekankan kemampuan perusahaan mengelola aset dan menghasilkan laba sebagai gambaran prospek investasinya. Secara akademis, penelitian ini memperluas bukti empiris mengenai return saham sektor energi dengan menggabungkan faktor internal dan makroekonomi dalam satu model, sementara secara praktis hasilnya mengimplikasikan bahwa perusahaan perlu menjaga efisiensi penggunaan aset dan kinerja laba, sedangkan investor sebaiknya tetap mempertimbangkan faktor lain di luar model karena sebagian besar variasi return saham belum dapat dijelaskan oleh ketiga variabel penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Baltagi, B. H. (2021). *Econometric analysis of panel data* (6th ed.). Springer.
- Bonga-Bonga, L., & Mpoha, S. (2024). Assessing the extent of exchange rate risk pricing in equity markets: Emerging versus developed economies. *African Journal of Economic and Management Studies*, 16(1), 148-159.
- Budiman, M., Premana, V., & Maryadi, A. (2023). Pengaruh suku bunga, inflasi, dan nilai tukar terhadap return saham. *Margin: Jurnal Lentera Manajemen Keuangan*, 1.
- Hanauer, M. X., & Lauterbach, J. G. (2019). The cross-section of emerging market stock returns. *Emerging Markets Review*, 38, 265-286.
- Hartati, Y. R., & Zakiyah, T. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada sektor properti dan real estate periode tahun 2019-2021 dengan inflasi sebagai variabel moderasi. *Journal of Data Science Theory and Application*, 2(2), 1-16.
- Lestari, W., & Rosharlianti, Z. (2022). Pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap return saham pada perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. *Jurnal Revenue: Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Mahayani, N. K. L., Gunadi, I. G. N. B., & Gama, A. W. S. (2025). Pengaruh arus kas operasi, rasio aktivitas, likuiditas dan profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2023. *Jurnal Emas*, 6, 1051-1065.

- Mawaddah, J., Susanto, E., & Amri, A. (2024). Pengaruh inflasi, suku bunga dan nilai tukar terhadap return saham yang terdaftar di IDX-MES BUMN 17 periode 2018-2022. *Jurnal Simki Economic*, 7, 478-488.
- Mosoeru, S., & Kodongo, O. (2022). The Fama-French five-factor model and emerging market equity returns. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 85, 55-76.
- Nugraha, G. M. A. C., & Wirama, D. G. (2023). Nilai tukar, inflasi dan return saham dengan jenis industri sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(4), 919-934.
- Nursasi, E., Wasisto, A., & Munfaqiroh, S. (2024). Pengaruh arus kas operasi, laba akuntansi dan ukuran perusahaan terhadap return saham pada perusahaan transportasi. *Journal of Applied Business and Banking*, 5(2).
- Prabheesh, K. P., Padhan, R., & Bhat, J. A. (2024). Do financial markets react to emerging economies' asset purchase program? Evidence from the COVID-19 pandemic period. *Journal of Asian Economics*, 90, 101678.
- Purwaningtyas, N. A. D. P., & Widyawati, D. (2024). Pengaruh return on assets, arus kas operasi, dan perubahan laba terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 13(8).
- Purwaningtyas, N. A. D. P., & Widyawati, D. (2024). Pengaruh Return on Assets, arus kas operasi, dan perubahan laba terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 13(8).
- Putri, A. R. S., & Priyadi, M. P. (2023). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(1).
- Rahmayanti, N., Yousida, I., & Indiraswari, S. D. (2024). Pengaruh ROA dan NPM terhadap return saham. *Dinamika Ekonomi: Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 17(2), 252-265.
- Rakshit, B., & Neog, Y. (2022). Effects of the COVID-19 pandemic on stock market returns and volatilities: Evidence from selected emerging economies. *Studies in Economics and Finance*, 39(4), 549-571.
- Riskiyani, D. N., & Dewi, E. K. (2023). Pengaruh struktur modal, inflasi, nilai tukar terhadap return saham perusahaan perbankan di BEI tahun 2017-2021. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 8.
- Rosadi, D. (2021). *Ekonometrika dan analisis runtun waktu terapan dengan EViews: Aplikasi untuk bidang ekonomi, bisnis, dan keuangan*. Andi.
- Safitri, N. A., Sudarmaji, E., & Budi Astuti, S. (2023). Pengaruh kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham sub sektor logam yang terdaftar di BEI tahun 2017-2021. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Pancasila*, 3, 144-162.
- 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. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 12(2), 115-124.
- Sarjana, S. H., Girsang, S., & Marpaung, O. (2024). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham industri barang konsumsi di BEI 2019-2021. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3.
- Sianipar, L. L. R., Saragi, D. R. R., & Siahaan, A. M. (2024). Upaya ROA, EPS, dan DER mempengaruhi return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Sebatik*, 28(1), 272-278.

- Susanti, S. M., & Effriyanti. (2024). Pengaruh penilaian pasar, kinerja keuangan, dan nilai tukar terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi Bareleng*.
- Tigau, G., Tanor, L. A. O., & Pratiwi, A. D. (2025). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, likuiditas dan profitabilitas terhadap return saham. *AKRUAL: Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1), 171-181.
- Tuti, T. S. I. K., & Retnaningdih, D. (2023). Pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor consumer goods di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Manajemen (JURBISMAN)*, 1, 435-447.
- Yusuf, S., & Akib, M. (2024). Pengaruh arus kas operasi dan laba bersih terhadap return saham pada perusahaan indeks Kompas100. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(2), 497-509.
- Zuhroh, I., & Amir, F. (2021). *Ekonometrika dengan software EViews*. UMMPress.