

## PENGARUH ASSET GROWTH, PROFITABILITY, FIRM SIZE, OPERATING CASH FLOW TERHADAP STOCK RETURN

Michelle & Thio Lie Sha

Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas Tarumanagara, Jakarta

Email : [michelle.ciacia@gmail.com](mailto:michelle.ciacia@gmail.com)

**Abstract:** *The purpose of this study is to obtain evidence that shows the effects of asset growth, profitability, firm size, and operating cash flow to stock returns in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2016-2018 period. This study uses 39 samples of manufacturing companies that have been selected through a purposive sampling method for three years. The data used are secondary data consisting of financial information from financial statements and annual reports. The data in this study is processed using the statistic program E-views ver. 10.0. The F-test result shows that asset growth, profitability, firm size, and operating cash flow simultaneously have a significant effect on stock return. The t-test result shows that partially firm size has a significant and negative effect on stock return, operating cash flow has a significant and positive effect on stock return, whereas asset growth and profitability have no significant effect on stock return.*

**Keywords:** *Stock Return*

**Abstrak:** Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti yang empiris mengenai pengaruh *asset growth, profitability, firm size, dan operating cash flow* terhadap *stock return* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan 39 sampel perusahaan manufaktur yang telah diseleksi melalui metode *purposive sampling* selama tiga tahun. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa informasi keuangan dari laporan keuangan serta laporan tahunan. Data dalam penelitian ini diolah menggunakan program statistik *E-views ver. 10.0*. Hasil uji *F* menunjukkan bahwa *asset growth, profitability, firm size, dan operating cash flow* secara bersama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Hasil uji *t* menunjukkan bahwa secara parsial *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *stock return, operating cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *stock return*, sedangkan *asset growth* dan *profitability* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

**Kata kunci:** Return Saham

### Latar Belakang

Sebagai dampak dari perkembangan ekonomi, investor semakin gencar mencari cara untuk mendapatkan penghasilan tambahan, terutama dengan cara berinvestasi. Investasi saham merupakan investasi yang paling umum dilakukan oleh investor karena investor beranggapan bahwa investasi saham dapat menghasilkan keuntungan yang besar dalam kurun waktu yang singkat.

Pada umumnya, investor akan melihat *stock return* sebagai panduan untuk memilih perusahaan. *Stock return* memiliki peranan yang penting bagi investor karena *stock return* merupakan pengembalian atas penanaman modal yang dilakukan. Sesuai dengan tujuan investor, yaitu untuk mendapatkan keuntungan, *stock return* merupakan indikasi yang sangat

penting untuk melihat seberapa besar keuntungan yang dapat dihasilkan dari penanaman modal seorang investor. Dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *stock return* rendah atau negatif, investor pasti akan memilih menanamkan modalnya di perusahaan yang memiliki *stock return* yang tinggi dengan harapan hal tersebut akan mendatangkan keuntungan yang lebih besar. Bagi perusahaan, *stock return* yang tinggi akan menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. *Stock return* perusahaan yang tinggi biasanya mengindikasikan kinerja perusahaan yang baik sehingga investor akan berlomba-lomba untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Mengingat betapa pentingnya *stock return*, perusahaan selalu berusaha untuk menjaga *stock return* di posisi yang baik. Perusahaan kerap memperhatikan faktor yang mempengaruhi *stock return* agar *stock return* tetap memberikan sinyal yang baik kepada investor.

Terkait dengan hal di atas, terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *stock return*, antara lain *asset growth, profitability, firm size* dan *operational cash flow*. *Asset growth* adalah perubahan tahunan total aset perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk persentase. *Profitability* adalah rasio yang digunakan manajemen untuk mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam memperoleh laba. *Firm size* adalah pengelompokan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara, antara lain total aset, *log size*, dan lain-lain. *Operating cash flow* adalah arus kas yang menunjukkan penerimaan dan pengeluaran perusahaan secara tunai. Namun dari banyak penelitian yang telah dilakukan, belum ada pengaruh yang konsisten terhadap *stock return*. Mengingat pentingnya *stock return*, hal tersebut menarik perhatian penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor yang mempengaruhi *stock return*.

## Kajian Teori

Teori signaling menyebutkan bahwa manajemen memberikan sinyal karena adanya *asymmetric information*, yaitu manajemen dan investor tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2015, h. 527) Pada umumnya, manajemen akan memberikan sinyal berupa informasi laporan keuangan perusahaan. Manajemen akan dengan sukarela mengungkapkan informasi tersebut dengan harapan untuk mengurangi asimetri informasi dan untuk meningkatkan keandalan laporan keuangannya. Berkaitan dengan pengungkapan informasi, informasi yang cenderung lebih diperhatikan oleh investor adalah mengenai *stock return* perusahaan. *Return* yang tinggi dapat mendorong investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Teori agensi (*agency theory*) adalah teori yang digunakan untuk memotivasi manajemen yang berperan sebagai *agent* untuk bertindak rasional atas nama investor (*principal*). Manajemen diharapkan untuk mengambil keputusan yang tidak merugikan investor walaupun terdapat benturan kepentingan di antara mereka (Scott, 2015, h. 305). Namun informasi yang dimiliki *agent* meliebihi daripada *principal* (Fricilia & Lukman, 2015). Menurut teori agensi, manajemen bekerja sesuai dengan kepentingan investor walaupun terdapat konflik kepentingan. Sebagai bentuk tanggung jawab, manajemen akan mengungkapkan informasi kepada investor dan pemegang saham. Informasi tersebut dapat berupa *stock return*. *Stock return* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki prospek investasi yang baik di masa yang akan datang dan investor akan mendapatkan imbalan yang besar atas investasinya.

Definisi *Asset Growth* menurut Insiroh (2014, h. 986) adalah sebagai peningkatan atau penurunan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Peneliti berpendapat bahwa *asset growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Perusahaan akan selalu mencari

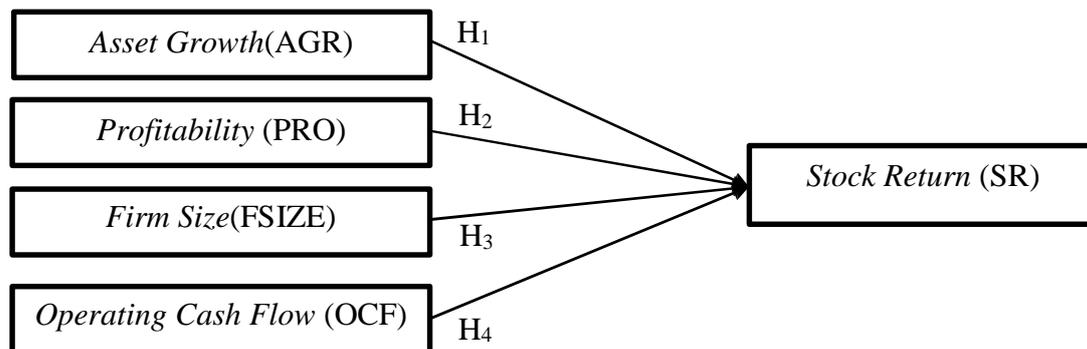
kesempatan untuk bertumbuh dan berkembang sehingga kebutuhan perusahaan akan dana harus selalu tercukupi. Namun, kadang kala dana yang dihasilkan internal perusahaan tidak dapat mengimbangi biaya yang dikeluarkan untuk melakukan pertumbuhan dan menyebabkan perusahaan harus bergantung dengan pihak luar untuk pendanaannya. Hal tersebut berarti bahwa pertumbuhan aset seringkali diikuti oleh pertumbuhan hutang. Apabila di masa yang akan datang perusahaan tidak dapat menghasilkan laba yang sepadan dari pengembangan yang dilakukan, maka perusahaan kemungkinan besar tidak dapat melunasi hutangnya kepada pihak luar. Hal ini dapat berdampak negatif karena perusahaan dapat mengalami kerugian dan harga sahamnya menurun.

Definisi *profitability* menurut Agus Sartono (2010, h. 122) adalah “kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.” Peneliti berpendapat bahwa *profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. *Profitability* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana yang berasal dari internal perusahaan dan tidak harus bergantung dengan pihak luar untuk pendanaannya. Dalam pengukurannya, *profitability* paling sering diukur dengan rasio *Return on Assets (ROA)*. ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *profit* dari total aset yang dimilikinya. Tingginya ROA akan mencerminkan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Laba bersih tersebut akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan. Tingginya permintaan akan saham dapat meningkatkan harga saham dan akhirnya meningkatkan *return*.

Definisi *firm size* menurut Suwito dan Herawaty (2005, h. 138) adalah “suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain.” Peneliti berpendapat bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. *Firm size* yang besar berarti perusahaan berkomitmen tinggi dalam meningkatkan kinerjanya sehingga investor rela membayar lebih mahal untuk membeli saham perusahaan tersebut. Selain itu, perusahaan besar biasanya sudah masuk dalam tahap kedewasaan dimana perusahaan sudah memiliki *cash flow* yang positif dan kinerja baik yang konsisten. Hal tersebut membuat investor lebih yakin untuk menanamkan dananya di perusahaan besar karena tingkat keberlangsungan hidupnya lebih terjamin dan kemungkinan perusahaan untuk bangkrut juga lebih kecil. Hal ini dapat meningkatkan ketertarikan investor terhadap saham perusahaan dan meningkatkan harga saham, sehingga terjadi peningkatan dalam *stock return* perusahaan.

*Operating cash flow* menurut Tumbel, Tinagon, dan Walandouw (2017, h. 175) adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi suatu perusahaan. Peneliti berpendapat bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. *Operating cash flow* dapat membantu investor untuk melihat apakah perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjamannya baik jangka pendek maupun jangka panjang, melakukan investasi lain, dan membayarkan dividen kepada pemegang sahamnya. Selain itu, investor dapat menggunakan informasi arus kas sebagai pengukuran kinerja perusahaan yang mampu mencerminkan kondisi finansial perusahaan.

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 1  
Model Penelitian

Hipotesis dari model yang dibangun di atas adalah sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: *Asset growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- H<sub>2</sub>: *Profitability* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- H<sub>3</sub>: *Firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.
- H<sub>4</sub>: *Operating cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

## Metodologi

Subjek penelitian yang dipilih dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018, dimana data laporan keuangannya diperoleh dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode penelitian, yaitu dari tahun 2016 hingga 2018. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *purposive sampling* dengan kriteria berikut : (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018, (2) Perusahaan manufaktur yang tidak melakukan IPO selama tahun 2016-2018, (3) Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di BEI selama tahun 2016-2018, (4) Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangannya pada tanggal 31 Desember, (5) Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama tahun 2016-2018, (6) Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2016-2018, dan (7) Perusahaan manufaktur yang mengalami peningkatan total aset selama tahun 2016-2018. Jumlah sampel perusahaan yang memenuhi kriteria di atas adalah sebanyak 39 sampel.

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen dari penelitian ini adalah *stock return*, sedangkan variabel independen dari penelitian ini adalah *asset growth*, *profitability*, *firm size*, dan *operating cash flow*. Berikut adalah uraian mengenai operasional variabel penelitian ini:

*Stock return* akan dihitung dalam bentuk persentase dengan membandingkan harga saham tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Heryanto (2018, h. 134) memproksikan *stock return* sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

*Asset Growth* didefinisikan sebagai perubahan tahunan total aset perusahaan. *Asset growth* dihitung dalam bentuk persentase dengan membandingkan total aset tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Constantinou *et al.* (2017, h. 830) memproksikan *asset growth* sebagai berikut:

$$AGR_{(t)} = \frac{Total\ Assets_{(t)} - Total\ Assets_{(t-1)}}{Total\ Assets_{(t-1)}}$$

*Profitability* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Heryanto (2018, h. 133) memproksikan *profitability* menggunakan *Return on Assets* (ROA) dengan rumus sebagai berikut:

$$Return\ on\ Assets = \frac{Net\ Income}{Total\ Aset} \times 100\%$$

Dalam penelitian ini, *firm size* akan diukur menggunakan total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Alviansyah, Suzan, dan Kurnia (2018, h. 779), *firm size* dapat dihitung menggunakan logaritma natural dari total aset dengan rumus sebagai berikut:

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln \times Total\ Aset$$

*Operating cash flow* berasal dari aktivitas operasi perusahaan dan merupakan arus kas yang berkaitan langsung dengan kegiatan penghasil kas dan laba. Pahmi (2018, h. 412) menghitung *operating cash flow* dengan membandingkan *cash flow from operation* dengan *sales* perusahaan:

$$AKO3 = \frac{Cash\ Flow\ from\ Operation}{Sales}$$

Penelitian ini menggunakan program statistik *E-views ver. 10.0* dan akan dilakukan Uji Statistik Deskriptif untuk menguji data sampel, Uji Chow dan Uji Hausman untuk menguji pemilihan model data panel, serta Uji *F*, Uji *t*, dan Uji *R*<sup>2</sup> untuk menguji hipotesis penelitian.

### Hasil Uji Statistik

Ukuran yang dapat digunakan dalam Uji Statistik Deskriptif adalah *Mean, Maximum, Minimum, dan Std. Deviation*. Berikut ini disajikan tabel hasil Uji Statistik Deskriptif:

Tabel 1  
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	SR	AGR	PRO	FSIZE	OCF
Mean	0.180300	0.158653	0.103895	28.58079	0.094851
Maximum	2.942308	1.030522	0.526704	31.56590	0.392836
Minimum	-0.393939	0.011927	0.000782	26.29106	-0.089844
Std. Dev.	0.519410	0.168385	0.097282	1.409219	0.089679
Observations	117	117	117	117	117

Sumber: Hasil Output *E-views 10.0*

Hasil statistik deskriptif untuk periode 2016-2018 menunjukkan bahwa *Stock Return* (SR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.180300, nilai maksimum sebesar 2.942308, nilai minimum sebesar -0.393939, dan standar deviasi sebesar 0.519410. *Asset Growth* (AGR) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.158653, nilai maksimum sebesar 1.030522, nilai minimum sebesar 0.011927 dan standar deviasi sebesar 0.168385.

*Profitability* (PRO) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.103895, nilai maksimum sebesar 0.526704, nilai minimum sebesar 0.000782, dan standar deviasi sebesar 0.097282. *Firm Size* (FSIZE) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 28.58079, nilai maksimum sebesar 31.56590, nilai minimum sebesar 26.01644, dan standar deviasi sebesar 1.409219. *Operating Cash Flow* (OCF) memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.094851, nilai maksimum sebesar 0.392836, nilai minimum sebesar -0.089844, dan standar deviasi sebesar 0.089679.

Uji pemilihan model dilakukan untuk melihat model data panel mana yang paling sesuai untuk digunakan, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Uji pemilihan model yang dilakukan dalam penelitian ini adalah Uji Chow dan Uji Hausman. Uji Chow dilakukan untuk memilih model data panel antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Berikut ini adalah hasil dari Uji Chow:

Tabel 2  
Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.828427	(38,74)	0.0134

(Sumber: Hasil Output dari *E-views 10.0*)

Hasil Uji Chow menunjukkan bahwa nilai dari probabilitas *cross-section F* adalah sebesar 0.0134. Hal ini menandakan nilai *cross-section F* < 0,05, sehingga model yang terbaik untuk digunakan adalah *Fixed Effect Model* dibandingkan dengan *Common Effect Model*. Lalu, Uji Hausman dilakukan untuk memilih model data panel antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Berikut ini hasil dari Uji Hausman:

Tabel 3  
Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	19.230101	4	0.0007

(Sumber: Hasil Output dari *E-views 10.0*)

Hasil Uji Hausman menunjukkan nilai probabilitas yang terdapat pada *cross-section random* adalah sebesar 0.0007. Hal ini menandakan nilai *cross-section random* yang diperoleh < 0,05, sehingga model yang terbaik antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model* adalah *Fixed Effect Model*.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka peneliti mencoba memberikan pokok-pokok temuan penelitian secara keseluruhan. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$SR = 25.89825 - 0.118967AGR + 0.779081PRO - 0.911055FSIZE + 2.727008OCF + \varepsilon$$

Dari persamaan di atas, diketahui bahwa nilai konstanta adalah sebesar 25.89825. Arti dari nilai tersebut adalah apabila *Asset Growth* (AGR), *Profitability* (PRO), *Firm Size* (FSIZE), dan *Operating Cash Flow* (OCF) adalah sama dengan nol, maka nilai *Stock Return* (SR) adalah sebesar 25.89825. *Asset Growth* (AGR) yang bernilai -0.118967 akan berarti bahwa peningkatan AGR sebanyak 1 satuan, dengan asumsi variabel lain selain AGR bernilai

konstan, akan mengakibatkan penurunan pada nilai *Stock Return* (SR) sebesar 0.118967 satuan. *Profitability* (PRO) yang bernilai 0.779081 akan berarti bahwa peningkatan PRO sebanyak 1 satuan, dengan asumsi variabel lain selain PRO bernilai konstan, akan mengakibatkan peningkatan pada nilai *stock return* sebesar 0.779081 satuan. *Firm Size* (FSIZE) yang bernilai -0.911055 akan berarti bahwa peningkatan FSIZE sebanyak 1 satuan, dengan asumsi variabel lain selain FSIZE bernilai konstan, akan mengakibatkan penurunan pada nilai *stock return* sebesar 0.911055 satuan. *Operating Cash Flow* (OCF) yang bernilai 2.727008 akan berarti bahwa peningkatan OCF sebanyak 1 satuan, dengan asumsi variabel lain selain OCF bernilai konstan, akan mengakibatkan peningkatan pada nilai *stock return* sebesar 2.727008 satuan.

Uji *F* bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen secara bersama terhadap variabel dependen. Kesimpulan atas hasil uji *F* dilakukan dengan memperhatikan nilai probabilitas *F-statistic*. Apabila nilai tersebut  $< 0.05$  maka variabel independen secara bersama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji *t* bertujuan untuk melihat apakah variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Kesimpulan atas hasil uji *t* dilakukan dengan memperhatikan nilai probabilitas *t-statistic*. Apabila nilai tersebut  $< 0.05$  maka variabel independen secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Uji  $R^2$  bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variasi variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen dengan melihat nilai *Adjusted R<sup>2</sup>*.

Berikut ini disajikan tabel untuk melihat hasil dari uji-uji di atas:

Tabel 4  
*Fixed Effect Model*

Dependent Variable: SR				
Method: Panel Least Squares				
Date: 12/25/19 Time: 14:15				
Sample: 2016 2018				
Periods included: 3				
Cross-sections included: 39				
Total panel (balanced) observations: 117				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	25.89825	10.33543	2.505775	0.0144
AGR	-0.118967	0.326108	-0.364808	0.7163
PRO	0.779081	2.526834	0.308323	0.7587
FSIZE	-0.911055	0.358361	-2.542286	0.0131
OCF	2.727008	1.150430	2.370424	0.0204

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.506520	Mean dependent var	0.180300
Adjusted R-squared	0.226437	S.D. dependent var	0.519410
S.E. of regression	0.456834	Akaike info criterion	1.547939
Sum squared resid	15.44357	Schwarz criterion	2.563097
Log likelihood	-47.55442	Hannan-Quinn criter.	1.960080
F-statistic	1.808464	Durbin-Watson stat	3.228296
Prob(F-statistic)	0.012920		

Sumber : Hasil Output dari *E-views 10.0*

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui beberapa hal, yaitu:

Uji *F*. Nilai probabilitas pada *F-Statistic* adalah 0.012920, dimana nilai tersebut < 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *asset growth, profitability, firm size, dan operating cash flow* secara bersama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

Uji *t*. Nilai probabilitas pada *t-statistic* menunjukkan nilai signifikansi masing-masing variabel independen. Nilai probabilitas *t-statistic Asset Growth (AGR)* dan *Profitability (PRO)* berturut-turut adalah sebesar 0.7163 dan 0.7587, dimana kedua nilai tersebut > 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *asset growth* dan *profitability* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Nilai probabilitas *t-statistic Firm size (FSIZE)* dan *Operating Cash Flow (OCF)* berturut-turut adalah sebesar 0.0131 dan 0.0204, dimana kedua nilai tersebut < 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *firm size* dan *operating cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

Uji *R*<sup>2</sup>. Nilai *Adjusted R*<sup>2</sup> yang sebesar 0.226437 berarti bahwa variabel-variabel independen pada penelitian ini dapat menjelaskan variabel dependen yang diteliti sebesar 22.64%, sedangkan 77.36% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

## Diskusi

*Asset growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Hal ini sejalan dengan penelitian Machado dan Faff (2018) dan tidak sejalan dengan penelitian Constantinou, Karali, dan Papanastasiopoulos (2017). *Profitability* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Hal ini sejalan dengan penelitian Alviansyah, Suzan, dan Kurnia (2018) dan Jasman dan Kasran (2017) dan tidak sejalan dengan penelitian Heryanto (2018). *Firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Duy dan Phuoc (2016), Alviansyah, Suzan, dan Kurnia (2018) dan Acheampong, Agalega, dan Shibu (2014) namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisah dan Mandala (2016) dan Mazviona dan Nyangara (2014). *Operating cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pahmi (2018) dan Aisah dan Mandala (2016) namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tumbel, Tinangon, Walandouw (2017) dan Bala (2017).

## Penutup

Berdasarkan hasil uji *F, asset growth, profitability, firm size, dan operating cash flow* secara bersama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*. Berdasarkan hasil uji *t*, secara parsial *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap *stock return, operating cash flow* memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *stock return*, sedangkan *asset growth* dan *profitability* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*.

Adapun keterbatasan dari penelitian ini adalah ruang lingkup penelitian yang terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan jangka waktu penelitian hanya tiga tahun, yaitu dari tahun 2016 sampai 2018. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu, *asset growth, profitability, firm size, dan operating cash flow* dan masing-masing hanya menggunakan satu jenis proksi.

Setelah menjelaskan keterbatasan di atas, maka beberapa saran bagi penelitian selanjutnya. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas ruang lingkup penelitian serta melakukan penelitian tersebut dalam jangka waktu lebih dari tiga tahun agar penelitian dapat membuahkan hasil yang lebih menyeluruh. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan lebih banyak variabel independen ataupun proksi dimana penambahan tersebut

diharapkan dapat memberikan informasi *stock return* perusahaan yang lebih akurat di masa mendatang.

### **Daftar Pustaka**

- Acheampong, P., Agalega, E., & Shibu, A. K. (2014). The Effect of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on the Ghana Stock Exchange: Evidence from Selected Stocks in the Manufacturing Sector. *International Journal of Financial Research*, 5(1), 125.
- Aisah, A. N., & Mandala, K. (2016). Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Firm Size dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen*, 5(11).
- Alviansyah, M. R., Suzan, L., & Kurnia, K. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011–2015). *eProceedings of Management*, 5(1).
- Bala, S. A. (2017). The Relationship between Cash Flows and Stock Returns: An Empirical Study of Financial Investment Banks on the Khartoum Stock of Exchange. *Applied Finance and Accounting*, 3(2), 14.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2015). *Essentials of Financial Management Third Edition*. Singapura: Cengage Learning.
- Constantinou, G., Karali, A., & Papanastasopoulos, G. (2017). Asset growth and the cross section of stock returns: evidence from Greek listed firms. *Management Decision*, 55(5), 826–841.
- Duy, N. T., & Huu Phuoc, N. P. (2016). The Relationship between Firm Sizes and Stock Returns of Service Sector in Ho Chi Minh City Stock Exchange. *Review of European Studies*, 8(4), 210.
- Fricilia, & Lukman.H. (2015). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Praktik Manajemen Laba pada Industri Perbankan di Indonesia. *Jurnal Akuntansi*. Vol.XIX NO. 01. Januari 2015:79-92
- Heryanto. (2018). Effect of Liquidity and Profitability to Bank Stock Return in Indonesia Stock Exchange (IDX). *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 6(3), 131–145.
- Insiroh, L. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Aset, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 2(3).
- Jasman, J., & Kasran, M. (2017). Profitability, Earnings Per Share on Stock Return with Size as Moderation. *Trikonomika*, 16(2), 88.
- Machado, M. A. V., & Faff, R. W. (2018). Asset growth and stock return: evidence in the Brazilian market. *Revista Contabilidade e Finanças*, 29(78), 418–434.
- Mazviona, B. W., & Nyangara, D. (2014). Does firm size affect stock returns? Evidence from the Zimbabwe Stock Exchange. *International Journal of Business & Economic Development*, 2(3), 13–17.
- Pahmi, S. (2018). Pengaruh Laba, Arus Kas, dan Komponen Arus Kas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Media Bina Ilmiah*, 12(9), 409–420.
- Sartono, Agus. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi ke 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Scott, W. R. (2015). *Financial Accounting Theory Seventh Edition*. United States: Canada Cataloguing.
- Suwito, E., & Herawaty, A. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo*. 15-16 September.

- 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).
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2015). *Financial Accounting: IFRS Edition 3e*. New York: John Wiley and Sons, Inc.