



<http://jurnal.usahid.ac.id/index.php/accounting>

PENGARUH PERTUMBUHAN ARUS KAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP REAKSI PASAR SEKTOR PERHOTELAN DAN PARIWISATA YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Lilis Tika Supraptina¹, Dewi Ayu Puspita², Oktaviani Ari Wardhaningrum³

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh pertumbuhan arus kas dan profitabilitas terhadap reaksi pasar perusahaan dalam industri pariwisata dan perhotelan di Indonesia. Data yang digunakan untuk analisis adalah data sekunder, seperti laporan keuangan dan informasi harga saham perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan arus kas tidak memiliki pengaruh terhadap reaksi pasar. Sebaliknya, profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap reaksi pasar perusahaan perhotelan dan pariwisata selama periode 2020-2022. Temuan ini memberikan wawasan yang berharga bagi pengambil keputusan di industri ini, memungkinkan pengambil keputusan untuk lebih memahami faktor-faktor yang memengaruhi dinamika pasar agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Kata Kunci: Investasi, Laporan Keuangan, Pertumbuhan Arus Kas, Profitabilitas, Reaksi Pasar

Abstract

This research aims to examine the influence of cash flow growth and profitability on the market reaction of companies in the tourism and hospitality industry in Indonesia. The data utilized for analysis consists of secondary data, including financial reports and stock price information from companies listed on the Indonesia Stock Exchange. Purposive sampling was employed as the sampling method. The research findings indicate that cash flow growth does not have a significant impact on market reaction. Conversely, profitability demonstrates a substantial influence on the market reaction of hospitality and tourism companies during the period of 2020-2022. These findings offer valuable insights for decision-makers in the industry, enabling them to better comprehend the factors affecting market dynamics and enhance company performance.

Keywords: Cash Flow Growth, Financial Statements, Investment, Market Reaction, Profitability

Article History:

Submitted/Received 28 Des 2023

First Revised 4 Jan 2024

Accepted 19 Jan 2024

Publication 1 Jun 2024

*Correspondence e-mail:

oktaviani.arw@unej.ac.id

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Universitas Jember

lilistika05@gmail.com

dewiayu@unej.ac.id

oktaviani.arw@unej.ac.id

PENDAHULUAN

Pandemi Covid 19 memberikan dampak yang signifikan hampir pada semua aspek kehidupan dan aktivitas bisnis, hal ini juga mencakup pada sektor pariwisata. Pembatasan sosial dengan skala besar dan akses keluar masuk Indonesia menyebabkan terjadinya penurunan pendapatan sektor pariwisata dan perhotelan (Alexander, 2020). Kurva pendapatan sektor pariwisata dan perhotelan yang menurun membuat para investor memiliki stigma negatif yang juga menyebabkan adanya reaksi pada pasar modal Ketua Umum Perhimpunan Hotel dan Restoran Indonesia (PHRI) menyampaikan bahwa terjadi kerugian sebesar Rp. 85,7 triliun pada sektor pariwisata dan perhotelan yang menyebabkan adanya keraguan pada investor untuk mempertahankan investasinya (Wahyudi, 2020). Penurunan juga terjadi pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di mana per tanggal 2 Agustus 2020 turun sebesar 1,67% ke level 5,361. Kasus Covid 19 yang meningkat pada beberapa hari berikutnya yakni pada tanggal 9 Maret 2020 membuat ISHG mengalami penurunan sebesar 6,5% ke level 5,136 (Sugianto, 2020). Penurunan harga saham tersebut menyebabkan adanya kekhawatiran para investor untuk return yang akan diperoleh. Hal ini disebabkan tidak adanya pendapatan yang diperoleh sehingga membuat para investor memutar strategi untuk menjaga kinerja keuangan selama pandemi.

Kinerja keuangan merupakan parameter perusahaan dalam investasi yang dilakukan melalui laporan keuangan suatu perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat penting dalam memperoleh informasi tentang status keuangan dan hasil operasional suatu perusahaan. Faktor penting dalam mengamati kinerja atau pertanggungjawaban dalam penaksiran atas earnings power perusahaan untuk masa yang akan datang dapat ditinjau dari informasi profitabilitas dan arus kas terutama arus kas operasi. Rasio profitabilitas merupakan perbandingan dalam mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba usaha. Nilai rasio profitabilitas yang semakin tinggi akan meningkatkan kepercayaan bagi para investor dalam berinvestasi. Hal ini disebabkan adanya profitabilitas maka laba per tahun yang diperoleh oleh suatu perusahaan juga dapat diketahui (Dawam *et al.*, 2021). Harga saham perusahaan yang menurun akan menyebabkan investor berpikir berulang kali ketika ingin berinvestasi perusahaan tersebut, oleh karena itu analisis rasio keuangan menjadi sangat penting. Rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan ukuran Return on Equality (ROE) untuk menganalisis kondisi laporan keuangan dari suatu perusahaan. Tolak Ukur investasi lain yang dapat digunakan calon investor yakni laporan pertumbuhan arus kas. Arus kas dari operasional yang menjadi bagian dari laporan arus kas dapat menjadi pertimbangan investor karena menggambarkan kemampuan dari suatu perusahaan dalam menghasilkan kas melalui kegiatan bisnis (Sari & Wardana, 2022). Nilai kas dalam perusahaan berkaitan erat dengan tingkat likuiditas perusahaan sehingga ketersediaannya harus dipastikan selalu ada untuk mencukupi kewajiban finansialnya. Investor dapat menggunakan informasi profitabilitas dan pertumbuhan operasional suatu perusahaan untuk membuat pertimbangan mengenai investasi yang akan dilakukan dan perkiraan return saham yang akan didapatkan.

Tahun 2020 hingga 2021 sektor-sektor seperti sektor ekonomi, perhotelan, pariwisata, perdagangan, industri dan transportasi terkena dampak dari merebaknya pandemi Covid-19. Penelitian Santoso *et al.* (2023) secara empiris juga melakukan pengujian bahwa sektor tersebut terdampak Covid-19. Banyak perusahaan yang juga terdampak dengan adanya pandemi Covid 19, diantaranya perusahaan di sektor perhotelan dan pariwisata di Indonesia. Perusahaan tersebut berdasarkan data Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan harga

sama dan kinerja yang buruk. Penurunan tersebut juga dibuktikan pada tahun 2020 hingga 2021, pergerakan stagnan saham PT Pembangunan Jaya Ancol Tbk. (PJAA) di Rp 496 per saham di mana nilai ini terpantau turun sekitar 2,17%. PT Jakarta International Hotels & Development Tbk. (JHID) mengalami penurunan saham ke level Rp 420 per saham. PT Hotel Sahid Jaya Tbk. (SHID) mengalami penurunan saham ke level Rp 1295 per saham dan nilai tersebut mengalami penurunan dua digit yakni 13,85%. PT Citra Putra Realty Tbk. (CLAY) memiliki saham stagnan di Rp 820 per lembar saham (Finance, 2022). Saham PT Dafam Property Indonesia Tbk. (DFAM) menurun dalam setahun sekitar 55,86% (Pratama, 2021). Berdasarkan data di atas, pendapatan perusahaan pada sektor perhotelan dan pariwisata mengalami penurunan yakni sebesar 92,47%, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan perhotelan dan pariwisata merupakan perusahaan yang sangat terdampak dengan adanya wabah Covid 19. Hal ini dibuktikan dengan menurunnya pendapatan dan banyak perusahaan pada sektor ini yang mengalami kebangkrutan.

Penelitian mengenai pengaruh arus kas, aktivitas operasi dan laba terhadap return saham yang dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu menghasilkan hasil yang berbeda, sehingga menyebabkan adanya research gap. Hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh arus kas operasi serta laba pada nilai return saham telah banyak dilakukan namun belum memberikan hasil yang konsisten. Salah satu contoh hasil penelitian dari (Humaira & Nurcholisah, 2023) menunjukkan return saham tidak dipengaruhi oleh arus kas operasi namun laba akuntansi memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Sari & Wardana, 2022) menunjukkan adanya pengaruh positif keuntungan akuntansi, arus kas operasi, investasi, pendanaan dan dividend yield terhadap return saham. (Siringoringo et al., 2022) menyatakan bahwa return saham tidak dipengaruhi oleh arus kas operasi dan laba. (Nurwanah et al., 2021) menyatakan bahwa arus kas operasi dan laba akuntansi memberikan pengaruh positif terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Japlani, 2020) menunjukkan adanya pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas investasi terhadap return saham namun return saham tidak dipengaruhi oleh arus kas pendanaan. Penelitian ini merupakan replikasi dari (Humaira & Nurcholisah, 2023), (Siringoringo et al., 2022) dan (Nurwanah et al., 2021), karena hasil yang diperoleh oleh peneliti terdahulu masih belum konsisten.

Sehubungan dengan hasil penelitian terdahulu yang masih belum konsisten tersebut, perlu dilakukan penelitian kembali mengenai pengaruh arus kas aktivitas operasi dan profitabilitas terhadap reaksi pasar. Selain perbedaan variabel, penelitian ini juga difokuskan pada perusahaan perhotelan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 2020 hingga 2022 yang terdampak wabah Covid 19. Berdasarkan hal tersebut penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan arus kas dan profitabilitas terhadap reaksi pasar pada perusahaan perhotelan dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020-2022, untuk dapat melihat pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya utamanya pada sektor perusahaan yang terdampak Covid-19.

TINJAUAN PUSTAKA

Signalling Theory merupakan suatu sinyal dari pemilik informasi yang dapat diberikan dan dimanfaatkan oleh pihak penerima informasi. Pihak yang menerima informasi akan melakukan penyesuaian perilaku sesuai dengan pemahaman informasi yang diterimanya (Spence, 1974). *Signalling Theory* menjelaskan tentang dorongan atau alasan suatu

perusahaan terkait informasi yang diberikannya kepada pihak luar. Teori ini didasarkan dengan adanya dugaan bahwa internal perusahaan memiliki informasi lebih lengkap tentang perusahaannya daripada informasi yang diberikan atau dimiliki oleh pihak diluar perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, perusahaan dapat menggunakan informasi yang lebih lengkap tersebut untuk memberi informasi tertentu pada pihak luar tentang kinerja yang telah dicapai. Pihak luar akan memberikan responsif sesuai dengan informasi yang diterima oleh suatu perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan responsif pihak luar tersebut dalam membuat kebijakan.

Teori sinyal dalam konteks pandemi COVID-19 dapat diterapkan dengan melibatkan variabel pertumbuhan arus kas dan profitabilitas sebagai instrumen komunikasi antara perusahaan dan pasar. Selama masa ketidakpastian ekonomi, perusahaan yang mampu mempertahankan atau meningkatkan arus kas operasional dan tingkat profitabilitasnya dapat dianggap memberikan sinyal positif kepada investor. Pertumbuhan arus kas yang stabil dan profitabilitas yang tinggi dapat diartikan sebagai indikator kemampuan perusahaan untuk mengatasi tantangan ekonomi yang sulit. Sebagai respons, pasar mungkin memberikan reaksi positif, tercermin dalam peningkatan nilai saham, karena investor percaya bahwa perusahaan tersebut memiliki fondasi yang kuat untuk bertahan dan tumbuh di tengah kondisi yang tidak pasti seperti pandemi COVID-19.

Harga saham dapat diartikan bentuk transaksi jual beli yang berlangsung di pasar modal, di mana dalam kegiatannya harga pasar saham menjadi salah satu indikator nilai dari suatu perusahaan. Harga saham ini menjadi proksi untuk reaksi pasar dalam penelitian ini. Kekuatan pasar menentukan harga pasar saham, di mana kekuatan ini terbentuk dari adanya permintaan dan penawaran di dalam pasar modal. Permintaan dan penawaran saham yang bersifat fluktuatif di setiap harinya membuat ketidakstabilan pada harga saham. Permintaan saham yang besar akan menyebabkan harga saham mengalami peningkatan, sedangkan penawaran saham yang besar akan menyebabkan nilai saham mengalami penurunan (Mukti & Asyik, 2018). Harga saham memiliki kaitan erat dengan tingkat *return* yang akan diperoleh investor, di mana *return* menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh investor dari investasi yang dilakukannya. Investor atau pemberi modal tidak akan melakukan investasi jika investasi yang dilakukannya tidak memberikan keuntungan (Hadi, 2015). Oleh karena itu, investasi jangka pendek ataupun jangka panjang selalu ditinjau dari *return* yang akan diperoleh investor baik secara langsung atau tidak langsung (Hartono, 2019). *Return* saham terbagi menjadi 2 jenis yakni sebagai berikut:

1. *Return* Realisasi

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung didasarkan pada data histori dan hal ini digunakan sebagai parameter kinerja suatu perusahaan dalam dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.

2. *Return* Ekspektasi

Return ekspektasi merupakan *return* atau keuntungan yang diharapkan investor di masa yang akan datang.

Return saham pada suatu periode dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Hartono, 2019):

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Reaksi ...

Lilis Tika Supraptina, Dewi Ayu Puspita, Oktaviani Ari Wardhaningrum

Keterangan:

Rit = *Return* saham pada periode t

Pt = Harga saham periode sekarang

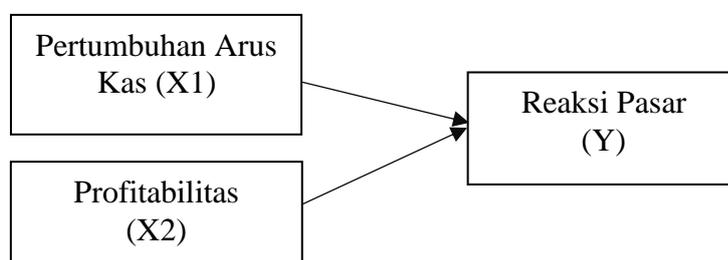
Pt-1 = Harga saham pada periode lalu (t-1)

Jika harga investasi sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (Pt-1), maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*), namun sebaliknya maka terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Aktivitas Arus Kas Operasi merupakan aktivitas dengan melibatkan efek uang tunai pada transaksi yang terjadi dan masuk ke dalam penentuan laba bersih seperti pada penerimaan kas penjualan barang atau jasa dan pembayaran tunai kepada pemasok dan pembayaran biaya karyawan. Sumber kas menjadi ukuran kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang cukup untuk keberlanjutan usaha. Oleh karena itu, arus kas umumnya berasal dari transaksi atau hal lain yang memberikan pengaruh terhadap penetapan laba atau rugi bersih (Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt, 2018).

Profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mencari keuntungan. Rasio ini menggambarkan sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan seperti kegiatan penjualan, kas, modal dan banyaknya karyawan. Ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan dapat dilihat dari rasio profitabilitas di mana semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukkan efektivitas manajemen perusahaan tersebut juga semakin baik. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal dengan baik sehingga memperoleh laba yang maksimal (Budiharjo, 2018). Penelitian ini melakukan pengukuran pada rasio profitabilitas dengan menggunakan *return on equity* (ROE). *Return on equity* (ROE) merupakan tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan menggunakan modal perusahaan itu sendiri. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi laba setelah pengeluaaran pajak dengan total ekuitas yang ada di perusahaan. Nilai ROE yang semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang tumbuh dengan baik dan hal ini menyebabkan meningkatnya nilai harga saham perusahaan. Harga saham yang semakin meningkat maka *return* saham juga meningkat (Budiharjo, 2018). Persamaan yang digunakan untuk menghitung ROE yakni seperti berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$



Gambar 1. Model Penelitian

Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Terhadap Reaksi Pasar. Kondisi suatu perusahaan berdasarkan signalling theory menjadi salah satu tolak ukur investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena kondisi tersebut ditunjukkan oleh laporan keuangan dari perusahaan tersebut (Spence, 1974). Salah satu contoh dari informasi laporan keuangan

dari suatu perusahaan adalah kinerja arus kas. Komponen-komponen pada aktivitas arus kas operasi perusahaan antara lain penerimaan kas dari penjualan, penerimaan piutang penjualan dan pengeluaran kas untuk pembayaran dalam produksi atau penjualan. Hal ini dapat memicu respon yang dapat mempengaruhi pendapatan perusahaan. Ketika arus kas operasi bernilai positif maka akan mempengaruhi nilai saham dan tingkat *return* saham yang akan diperoleh investor. Teori sinyal didasarkan pada perusahaan yang memberikan informasi tentang aktivitas arus kas operasi yang diperoleh suatu perusahaan dalam periode tertentu. Arus kas operasi memberikan gambaran tentang harapan *return* saham yang akan diperoleh investor ketika berinvestasi di perusahaan tertentu. Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh (Japlani, 2020) menghasilkan adanya pengaruh positif yang dihasilkan oleh perubahan laba akuntansi, arus kas operasi dan arus kas investasi terhadap *return* saham. Namun perubahan arus kas pendanaan tidak memberikan pengaruh apapun terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Humaira & Nurcholisah, 2023) menghasilkan adanya pengaruh positif yang dihasilkan oleh arus kas operasi dan laba akuntansi secara simultan terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis 1 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: Pertumbuhan Arus Kas Berpengaruh Terhadap Reaksi Pasar.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Reaksi Pasar. Kondisi perusahaan jika didasarkan pada signalling theory merupakan salah satu indikator yang digunakan investor terhadap perusahaan yang dipengaruhi oleh informasi berupa laporan keuangan (Spence, 1974). Kinerja profitabilitas merupakan salah satu informasi keuangan yang menjadi indikator kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. ROE digunakan untuk menganalisa jumlah laba bersih yang diperoleh perusahaan pada setiap modal yang tertanam di total ekuitas. ROE juga digunakan untuk mengamati kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang ada di dalam perusahaan. Nilai rasio yang semakin tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang meningkat. Teori sinyal ini didasari oleh perusahaan yang memberikan informasi tentang perolehan ROE pada periode tertentu. ROE menjadi informasi dan sekaligus tolak ukur investor untuk berinvestasi ke suatu perusahaan dan memperkirakan *return* saham yang akan diperoleh. Penelitian terdahulu seperti yang dilakukan oleh (Dawam et al., 2021) menunjukkan tidak ada pengaruh hasil ROA dan nilai DER terhadap *return* saham, namun ROE dan EPS memberikan pengaruh pada *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh (Budiharjo, 2018) menghasilkan besarnya *return on equity* (ROE) perusahaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan pada *return* saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis 2 dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2: Profitabilitas Berpengaruh Terhadap Reaksi Pasar.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis penelitian yang dipergunakan yaitu kuantitatif, jenis data dengan berdasarkan angka-angka. Penelitian kuantitatif ialah suatu metode penelitian yang bersifat deduktif, di mana kesimpulan ditarik berdasarkan hasil uji hipotesis statistic, dengan menggunakan data empiris yang diperoleh dari pengumpulan data melalui proses pengukuran (Djaali, 2021). Jenis data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder. Data sekunder merupakan data yang dikumpulkan secara tidak langsung oleh peneliti atau pengumpul data, melalui perantara melalui dokumen (Djaali, 2021). Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan periode 2020-2022.

Metode sampling. Dalam penelitian ini menggunakan metode sampel dengan teknik *purposive sampling*. Teknik *purposive sampling* merupakan pengambilan dengan

menggunakan beberapa pertimbangan tertentu sesuai dengan kriteria yang diinginkan untuk mendapatkan jumlah sampel yang akan diteliti (Sugiyono, 2022). Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan dan pariwisata yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022. yang melaporkan laporan keuangan lengkap.

Pertumbuhan arus kas adalah informasi rinci tentang arus kas selama periode waktu tertentu. Arus kas dari aktivitas operasi digunakan sebagai ukuran dalam penelitian ini. Arus kas dari kegiatan usaha yang menghasilkan pendapatan utama perusahaan (*main revenue activity*) berasal dari kegiatan operasional perusahaan itu sendiri. Secara umum arus kas operasi yang timbul dari transaksi dan peristiwa lain mempengaruhi penentuan laba bersih (Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt, 2018).

$$AKO = \frac{AKO_t - AKO_{(t-1)}}{AKO_{(t-1)}}$$

Profitabilitas adalah penilaian terhadap laba atas investasi suatu perusahaan, analisis laba berfokus pada penggunaan modal ekuitas secara efektif. ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa efisiensi operasional perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya rasio ini. ROE adalah indikator untuk menilai kemampuan sebuah perusahaan dalam menciptakan laba, dan berkaitan dengan *return* yang diharapkan dari pasar saham (Budiharjo, 2018).

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Reaksi pasar adalah respon yang mengakibatkan sebuah perubahan pada pasar akibat adanya suatu informasi tertentu. Reaksi pasar diukur dengan *return* saham. *Return* pasar saham merupakan *return* yang diperoleh investor yang dapat berupa capital gain dan loss. Capital gain atau loss adalah perbedaan antara harga saham saat dibeli dan harga saham saat dijual. Pengembalian dari investasi berupa dividen dan keuntungan atau kerugian modal (Hartono, 2019).

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Teknik Analisis Data. Penelitian ini menggunakan analisis data uji statistik deskriptif, uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji hipotesis uji f, uji t, R^2 dan regresi linier berganda dengan rumus:

$$R_{it} = \alpha + \beta_1 AKO + \beta_2 ROE + \varepsilon$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Melalui teknik *purposive sampling*, didapatkan 63 data yaitu 21 perusahaan dengan 3 tahun pengamatan yang tertera pada tabel 1 berikut ini.

Tabel 1. Kriteria Sampling

No.	Keterangan	Jumlah
1.	Perusahaan sektor perhotelan dan pariwisata yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga 2022	30
2.	Perusahaan yang tidak melaporkan laporan keuangan	(6)
3.	Perusahaan dengan laporan keuangan yang tidak lengkap	(3)
4.	Jumlah perusahaan sesuai kriteria penelitian	21
5.	Periode pengamatan	3
6.	Jumlah sampel	63

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Operasi (X1)	63	- 692.000	961.000	7.039.550	289.882.366
Return on Equity (X2)	63	- 192.000	704.000	1.700.550	126.844.513
Reaksi Pasar (Y1)	63	100.09	542.83	3.027.300	11.677.247
Valid N (listwise)	63				

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Arus kas operasi menunjukkan rata-rata perusahaan sebesar 7,039 dengan standar deviasi sebesar 289,882. Nilai rata-rata Arus kas operasi lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasinya, mengindikasikan hasil yang kurang baik. Standar deviasi yang lebih besar dari mean menunjukkan sebaran dari variabel data yang besar atau adanya kesenjangan arus kas operasi yang cukup besar. Nilai arus kas operasi terbesar yaitu 961,00 PT Hotel Fitra International Tbk pada tahun 2020. Hal ini menunjukkan bahwa, Tbk merupakan perusahaan dengan pertumbuhan pendapatan yang lebih besar daripada pengeluaran yang tertinggi. Nilai arus kas operasi terkecil yaitu -692.00 yang dimiliki PT Planet Properindo Jaya Tbk tahun 2020. Hal ini disebabkan arus kas operasi perusahaan negatif pada tahun 2020 yang berarti pendapatan perusahaan lebih rendah dibandingkan pengeluarannya. Nilai rata-rata perubahan arus kas operasi pada perusahaan yang diteliti memiliki nilai positif sebesar 7% yang berarti rata-rata perusahaan mengalami kenaikan arus kas operasi.

Rata-rata nilai *Return on Equity* menunjukkan nilai sebesar 1,700. Hal ini berarti perusahaan memiliki keuntungan atas kegiatan operasinya dan dana kelebihan dapat digunakan untuk meningkatkan dan mengembangkan aktivitas perusahaan tanpa pemilik perusahaan menggunakan dana pinjaman dari luar rata-rata sebesar 1,7%. Standar deviasi sebesar 126,844, hal ini terlihat bahwa lebih besar standar deviasinya dibandingkan nilai mean, mengindikasikan hasil yang kurang baik. Standar deviasi yang lebih besar dari mean menunjukkan sebaran dari variabel data yang besar atau adanya kesenjangan yang cukup besar *return on equity*. Nilai minimum sebesar -192,00 dan nilai maksimum sebesar 704,00. Perusahaan yang mempunyai ROE paling rendah adalah PT Pakuan Tbk pada tahun 2021, sedangkan perusahaan yang memiliki ROE paling tinggi adalah PT MNC Land Tbk pada tahun 2022.

Return saham menunjukkan rata-rata perusahaan sebesar 3,027 dengan standar deviasi sebesar 116,772. Nilai rata-rata *return* saham lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasinya, mengindikasikan hasil yang kurang baik. Standar deviasi yang lebih besar dari mean menunjukkan sebaran dari variabel data yang besar atau adanya kesenjangan return saham yang cukup besar. Nilai *return* saham terbesar yaitu yang dimiliki oleh PT Pakuan Tbk tahun 2021. Hal ini menunjukkan bahwa PT Pakuan Tbk merupakan perusahaan dengan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham tertinggi

Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Reaksi ...

Lilis Tika Supraptina, Dewi Ayu Puspita, Oktaviani Ari Wardhaningrum

diantara perusahaan. Nilai return saham terkecil yaitu 100,09 yang dimiliki PT MNC Land Tbk tahun 2022. Hal ini menunjukkan bahwa PT MNC Land Tbk belum mampu mendapatkan keuntungan dari hasil jual beli saham yang dilakukan. Nilai rata-rata *return* saham pada perusahaan yang diteliti memiliki nilai positif sebesar 3% yang berarti rata-rata perusahaan mendapatkan keuntungan dari jual beli saham yang dilakukan di pasar modal.

Uji Normalitas Data. Tabel 3 di atas dapat dilihat dari nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar $0,088 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut terdistribusi dengan normal karena lebih dari $0,05$, maka uji normalitas data terpenuhi.

Tabel 3. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		63
Normal Parameters	Mean	0,000
	Std. Deviation	111,85
Most Extreme Differences	Absolute	0,159
	Positive	0,159
	Negative	-0,117
Kolmogorov-Smirnov Z		1,251
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,088

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Uji Multikolinearitas. Berdasarkan hasil uji multikolinearitas bahwa nilai tolerance sebesar $1,000 > 0,10$ dan nilai VIF $1.000 < 10$. Maka dari hasil uji tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak adanya gejala mutikolinearitas dalam model regresi, karena pada nilai tolerance lebih besar dari $0,10$ dan VIF lebih kecil dari 10 .

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Arus Kas Operasi (X1)	1.000	1.000
Return on Equity (X2)	1.000	1.000

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Uji Autokorelasi. Tabel 5 dapat dilihat dari nilai uji autokorelasi sebesar $0,306$. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut tidak terjadi gejala autokorelasi karena lebih dari $0,05$. Signifikan sebesar $0,306 >$ dari $0,05$, maka uji autokorelasi data terpenuhi.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Unstandardized Residual	
Test Value	-66.287.578
Cases < Test Value	31,5
Cases = Test Value	31,5
Total Cases	63
Number of Runs	28
Z	-1.024
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.306

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Uji Heteroskedastisitas. Hasil tampilan data uji heteroskedastisitas dengan jelas menunjukkan bahwa signifikan arus kas operasi $0,632 > 0,05$, *return on equity* $0,235 > 0,005$ maka tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi

nilai residual absolut. Hal ini terlihat dari signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%, untuk arus kas operasi sebesar 0,937 dan *return on equity* sebesar 0,349. Jadi dapat dinyatakan bahwa tidak ada indikasi heteroskedastisitas nilai residual persamaan dengan variabel-variabel independen penelitian.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
(Constant)	94.229	7.881		11.956	.000
Arus Kas Operasi (X1)	.013	.026	.062	.481	.632
Return on Equity (X2)	-.072	.060	-.154	-1.199	.235

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Analisis Regresi Linier Berganda. Tabel 7 hasil analisis regresi linier di atas, dapat dijelaskan beberapa hal pada nilai konstanta menunjukkan sebesar 306.932. artinya jika tidak terjadi perubahan variabel independent (nilai X1, X2 = 0) maka nilai variabel dependen (nilai Y) sebesar 306,932. Nilai koefisien arus kas operasi sebesar 0,004. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1% arus kas operasi akan berpengaruh terhadap *return* saham sebesar 0,004.

Tabel 7. Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
(Constant)	306.932	15.005
Arus Kas Operasi (X1)	.004	.050
Return On Equity (X2)	-.264	.115

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Karena bernilai positif, maka arus kas operasi dan *return* saham saling berhubungan. Saat *return* saham naik maka arus kas operasi juga akan naik begitu pula sebaliknya, jika nilai *return* saham turun maka nilai juga akan turun. Nilai koefisien ROE -0,264 hal ini berarti bahwa setiap kenaikan 1% dari ROE maka akan memberikan pengaruh -0,264 terhadap *return* saham. Koefisien bernilai negatif menunjukkan bahwa hubungan antara ROE dan *return* saham saling bertolak belakang. Apabila nilai *return* saham bertambah maka nilai ROE akan berkurang atau turun begitupun sebaliknya jika nilai *return* saham turun maka nilai ROE akan naik.

Uji F. Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai tingkat signifikansi 1.000, karena signifikansi dari hasil uji F adalah $1.000 > 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai asym. sig. lebih besar dari 0,05 maka model dapat dikatakan tidak layak.

Tabel 8. Uji F

Unstandardized Residual	
Chi-Square	.000a
df	62
Asymp. Sig.	1.000
Exact Sig.	1.000
Point Probability	.000

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Uji T. Tabel hasil uji t menunjukkan bahwa arus kas operasi nilai t hitung sebesar 0,082 lebih kecil dari nilai t tabel 2,109 dan nilai signifikan 0,935 lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut

Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Dan Profitabilitas Terhadap Reaksi ...

Lilis Tika Supraptina, Dewi Ayu Puspita, Oktaviani Ari Wardhaningrum

menunjukkan bahwa hipotesis ditolak sehingga arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Return On Equity* dengan tingkat signifikansi 0,025 lebih kecil dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis diterima sehingga *return on equity* berpengaruh terhadap *return* saham.

Tabel 9. Uji T

Model	Standardized Coefficients		
	Beta	t	Sig.
(Constant)		20.456	.000
Arus Kas Perusahaan (X1)	.010	.082	.935
Return on Equity (X2)	-.287	-2.300	.025

Sumber: Data yang telah diolah (2023)

Pengaruh Pertumbuhan Arus Kas Terhadap Reaksi Pasar. Hipotesis pertama menyebutkan bahwa pertumbuhan arus kas dilihat dari aktivitas operasi tidak mempengaruhi reaksi pasar secara signifikan pada perusahaan perhotelan dan pariwisata yang tercatat di BEI periode 2020-2022, didukung oleh temuan penelitian ini. Berdasarkan perhitungan regresi, menunjukkan nilai signifikan $0,935 > 0,05$ tidak adanya pengaruh variabel pertumbuhan arus kas terhadap reaksi pasar. Pertumbuhan arus kas kegiatan mengenai transaksi secara tunai penerimaan kas dan pembayaran kas suatu perusahaan selama periode merupakan bukan sinyal bagi calon investor atau kreditor untuk melakukan investasi. Ketika pertumbuhan arus kas tinggi dan rendah tidak menjadi pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang nantinya tidak akan menimbulkan reaksi pasar. Calon investor dan kreditor melihat sinyal informasi lain dari reaksi pasar yang timbul disebabkan oleh hal lain seperti profitabilitas, pengumuman IPO. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya terkait pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur pada tahun 2018-2020. Hasil penelitian Siringoringo et al. (2022) dan Simanjuntak et al. (2023) menunjukkan bahwa pengungkapan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Penelitian lain yang dilakukan oleh Sari & Wardana (2022) menggunakan penambahan variabel yang menguji pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, dan nilai buku terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman; hasilnya menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Meskipun pertumbuhan arus kas sering dianggap sebagai indikator penting kesehatan keuangan suatu perusahaan, terdapat argumen yang mendukung bahwa pertumbuhan arus kas tidak selalu secara langsung mempengaruhi reaksi pasar. Beberapa situasi menunjukkan bahwa faktor-faktor lain, seperti sentimen pasar, kebijakan makroekonomi, atau peristiwa global, dapat memiliki dampak yang lebih signifikan terhadap pergerakan harga saham daripada pertumbuhan arus kas itu sendiri. Misalnya, selama periode krisis ekonomi atau pandemi seperti COVID-19, pasar mungkin lebih dipengaruhi oleh ketidakpastian dan sentimen negatif secara umum, sehingga pertumbuhan arus kas yang positif mungkin tidak cukup untuk mengatasi faktor-faktor eksternal tersebut. Oleh karena itu, penting untuk mempertimbangkan konteks makroekonomi dan situasional dalam mengevaluasi bagaimana pertumbuhan arus kas dapat berinteraksi dengan reaksi pasar.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Reaksi Pasar. Hipotesis kedua menyebutkan bahwa profitabilitas mempengaruhi *return* saham secara signifikan pada perusahaan perhotelan dan pariwisata yang tercatat di BEI periode 2020-2022, didukung oleh temuan penelitian ini. Berdasarkan hasil perhitungan regresi ini diperoleh nilai signifikan *return on equity* berdasarkan uji t diperoleh nilai signifikan 0,025 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan, dapat disimpulkan bahwa hipotesis diterima, yaitu bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap reaksi pasar. Besarnya profitabilitas menunjukkan

efektivitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Semakin besar profitabilitas menandakan bahwa semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan yang tersedia bagi para calon investor, besarnya keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan akan meningkatkan minat calon investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut, sehingga mempengaruhi tingkat permintaan saham perusahaan yang selanjutnya berdampak pada meningkatnya harga saham sehingga menimbulkan reaksi pasar. Ketika reaksi pasar memberikan respon yang baik maka akan disambut baik pula bagi calon investor yang melihat perusahaan dapat memberikan keuntungan berupa *return* saham. Maka profitabilitas merupakan sinyal bagi calon investor maupun kreditor dalam menentukan pilihan berinvestasi. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya Dawam et al. (2021) menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham, ROE berpengaruh terhadap *return* saham, EPS berpengaruh terhadap *return* saham, dan DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Profitabilitas sebuah perusahaan dapat memiliki dampak yang signifikan terhadap reaksi pasar, terutama dalam konteks pandemi seperti COVID-19. Investor cenderung memberikan perhatian khusus pada profitabilitas karena hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan. Selama masa ketidakpastian ekonomi, perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi dianggap lebih kuat dan mampu menahan tekanan ekonomi yang sulit. Kinerja finansial yang baik dapat menimbulkan kepercayaan investor, menghasilkan reaksi positif dalam bentuk kenaikan nilai saham. Selain itu, tingkat profitabilitas yang baik dapat menciptakan peluang untuk inovasi, investasi, dan pertumbuhan jangka panjang, faktor-faktor yang juga dapat mempengaruhi persepsi pasar terhadap nilai jangka panjang suatu perusahaan. Dalam situasi di mana stabilitas dan ketahanan sangat dihargai, profitabilitas yang konsisten dapat menjadi faktor kunci yang memengaruhi reaksi pasar.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa arus kas operasi tidak mempengaruhi *return* saham, sedangkan profitabilitas berpengaruh terhadap terhadap reaksi pasar perusahaan perhotelan dan pariwisata pada tahun 2020-2022. Implikasi dari penelitian yang menunjukkan bahwa pertumbuhan arus kas tidak secara signifikan memengaruhi reaksi pasar dapat memberikan wawasan berharga bagi manajer perusahaan. Dalam mengelola kinerja keuangan, manajer dapat menyadari bahwa fokus pada pertumbuhan arus kas saja mungkin tidak selalu mencerminkan nilai perusahaan di mata pasar. Sebaliknya, penelitian menunjukkan bahwa manajer harus memberikan perhatian yang lebih besar pada aspek profitabilitas. Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat menjadi faktor kunci yang mempengaruhi persepsi pasar terhadap kesehatan dan keberlanjutan perusahaan, sehingga manajer dapat lebih memprioritaskan strategi yang mendukung peningkatan margin keuntungan dan efisiensi operasional. Membangun fondasi bisnis yang kuat dan berorientasi pada profitabilitas dapat menciptakan kepercayaan investor, memicu reaksi positif di pasar saham, dan membuka peluang untuk pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, manajer diharapkan untuk menggabungkan strategi pertumbuhan arus kas dengan upaya untuk meningkatkan profitabilitas guna meraih kesuksesan yang lebih berkelanjutan di pasar keuangan. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor industri lain yang juga terdampak Covid-19 dan variabel lain yang mempengaruhi reaksi pasar dengan menggunakan pengamatan, seperti pengumuman suatu berita melalui metode *event study*.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexander, H. B. (2020). *Dampak Buruk Corona, Bisnis Hotel di Surabaya Anjlok hingga Level Terendah*. Kompas.Com.
- Budiharjo, R. (2018). Pengaruh profitabilitas dan leverage keuangan terhadap return saham pada perusahaan industri konsumsi makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 11(3), 464–485.
- Dawam, A., Arisinta, O., & Suhroh, A. A. (2021). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) Dan Debt to Equity Ratio (DER), Terhadap Return Saham (Studi Pada Sub Sektor Pulp Dan Kertas Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2017-2019). *Jurnal Pendidikan Ekonomi Akuntansi Dan Kewirausahaan (JPEAKU)*, 1(2), 75–85.
- Djaali. (2021). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Bumi Aksara.
- Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt, T. D. W. (2018). *Akuntansi Keuangan Menengah (IFRS, Vol. 2)*. Salemba Empat.
- Finance, Y. (2022). *Harga Saham Data Historical*. Yahoo Finance. <https://finance.yahoo.com/quote/PJAA.JK?p=PJAA.JK&.tsrc=fin-srch>
- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal* (2nd ed.). GRAHA ILMU.
- Hartono, J. (2019). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). BPFE.
- Humaira, N., & Nurcholisah, K. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(2), 864–872.
- Japlani, A. (2020). Pengaruh Perubahan Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham. *FIDUSIA: JURNAL KEUANGAN DAN PERBANKAN*, 3(2).
- Mukti, C. N. A., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Leverage, dan Ukuran Perusahaan terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(5).
- Nurwanah, A., Muslim, M., & Sari, E. N. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan Saham. *YUME: Journal of Management*, 4(2).
- Pratama, A. (2021). *Emiten Sektor Perhotelan dan Pariwisata Terguncang Pandemi, Ini Kinerja Saham PJAA hingga DFAM*. Idxchannel.Com.
- Santoso, F., Anggraini, D., & MY, A. S. (2023). Perbandingan Kebangkrutan Model Altman Dan Ohlson Pada Perusahaan Sektor Pariwisata, Hotel, Dan Restoran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Management and Accounting Expose*, 6(1). <https://doi.org/10.36441/mae.v6i1.1549>
- Sari, W. O. I., & Wardana, D. (2022). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham (studi pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek indonesia). *RISTANSI: Riset Akuntansi*, 3(1), 98–109.
- Simanjuntak, E. T. L., Tamboto, H., & Kewo, C. L. (2023). Pengaruh Arus Kas Operasi Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei (Studi Kasus Pada Sub Sektor Makanan Dan Minuman Pada Tahun 2018-2020). *Jurnal Akuntansi Manado (JAIM)*, 81–90. <https://doi.org/10.53682/jaim.vi.4245>
- Siringoringo, N. F., Simanjuntak, A., Panjaitan, R. Y., & Rumapea, M. (2022). Pengaruh Account Receivable Turnover, Debt To Asset Ratio, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Manajemen*, 8(1), 135–154.

- Spence, M. (1974). Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution. *Journal of Economic Theory*, 7(3), 296–332.
- Sugianto, D. (2020). *Perjalanan IHSG Sejak RI Positif Virus Corona*. DetikFinance.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Bisnis, Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D* (3rd ed.). ALFABETA.
- Wahyudi, E. (2020). *PHRI: Sektor Pariwisata Rugi Rp 85,7 Triliun Akibat Pandemi*. Tempo.Co.