

PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN OPERATING CASH FLOW TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM: STUDI EKSPERIMENTAL PADA CALON INVESTOR PEMULA

Lina Apriliani^{*1}

*korespondensi

¹ Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Kalimantan Tengah
Email*: lina.apriliani@unda.ac.id

Wendy Kesuma²

² Manajemen, Fakultas Bisnis, Universitas Darwan Ali, Sampit, Kalimantan Tengah

History of Article : received March 2025, accepted March 2025, published March 2025

Abstract - This study aims to analyze how profitability ratios, sales growth, and operating cash flow affect investment decisions empirically. The research employs an experimental methodology with a logistic regression approach. The sample consists of 50 novice investors who have acquired basic investment knowledge. The results indicate that profitability ratios, sales growth, and operating cash flow positively and significantly impact investors' stock investment decisions. Sales growth exhibits the strongest influence on investment decisions. These findings confirm that investors tend to make more rational investment decisions when they understand the fundamental aspects of a company.

Keywords: Profitability, Sales Growth, Operating Cash Flow, Investment Decisions

Abstrak - Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis secara empiris bagaimana rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasional mempengaruhi keputusan investasi investor. Metode penelitian yang digunakan adalah eksperimen dengan regresi logistik. Sampel penelitian terdiri dari 50 calon investor pemula yang telah mendapatkan pengetahuan dasar investasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor dalam berinvestasi saham. Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh paling kuat terhadap keputusan investasi. Hasil ini mengonfirmasi bahwa investor cenderung lebih rasional dalam pengambilan keputusan investasi apabila mereka memahami aspek fundamental perusahaan.

Kata Kunci: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Arus Kas Operasi, Keputusan Investasi

PENDAHULUAN

Minat masyarakat Indonesia dalam berinvestasi saham di pasar modal mengalami peningkatan yang signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Bursa Efek Indonesia (BEI) mencatatkan pada akhir Januari 2025 jumlah investor pasar modal Indonesia telah menembus angka 15 juta investor. Peningkatan ini mencerminkan perkembangan pasar modal Indonesia¹. Peningkatan ini mencerminkan antusiasme yang tinggi dari masyarakat indonesia untuk berpartisipasi di pasar saham. Data dari PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan bahwa per 9 Agustus 2024, sebanyak 54,96% investor pasar modal berusia di bawah 30 tahun. Jika diperluas hingga usia 40 tahun, kelompok Generasi Z dan Milenial secara kolektif mencakup lebih dari 80% dari total investor pasar modal².

¹ <https://www.idx.co.id/id/berita/siaran-pers/2314>

² <https://www.antaranews.com/berita/4255607/investor-pasar-modal-ri-didominasi-milenial-dan-gen-z>

Perubahan perilaku generasi muda dari konsumtif menjadi lebih berorientasi pada investasi, kemudahan akses ke pasar modal melalui digitalisasi, meningkatnya literasi keuangan di kalangan muda serta pengaruh *influencer* yang membagikan pengalaman sukses mereka dalam berinvestasi menjadi faktor yang menarik generasi muda ke pasar saham. Namun, banyak investor muda belum memiliki pemahaman mendalam mengenai analisis fundamental perusahaan. Banyak investor pemula yang cenderung mengandalkan informasi dari *influencer* tanpa melakukan analisis fundamental yang mendalam³. Hal tersebut mendorong pentingnya edukasi bagi investor pemula guna pengambilan keputusan investasi yang lebih rasional dan berbasis data.

Pengambilan keputusan investasi saham yang rasional dapat dilakukan dengan menganalisis saham secara fundamental dengan memanfaatkan informasi keuangan perusahaan melalui laporan keuangan yang telah dipublikasikan dengan mengukur rasio-rasio keuangan. Menurut Wahyudiono (2014) dalam bukunya yang bertajuk Mudah Membaca Laporan Keuangan, menyatakan bahwa “calon pembeli saham lebih melihat kemampuan profitabilitas perusahaan”. Kutipan tersebut masih tergolong sebuah argumen dan belum didukung oleh bukti empiris yang menguji secara langsung apakah rasio profitabilitas benar-benar memengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi saham.

Wahyudiono (2014) menambahkan bahwa salah satu dari tiga fokus investor dalam mengambil keputusan investasi adalah pertumbuhan penjualan dan investor akan lebih suka berinvestasi pada perusahaan yang menghasilkan arus kas positif dari kegiatan operasinya (*operating cash flow*). Sejalan dengan Veter (2010) yang dalam bukunya, menyampaikan bahwa pertumbuhan penjualan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan operasional merupakan kriteria penting dalam memilih saham terbaik sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Namun pernyataan Veter (2010) masih merupakan asumsi atau pendapat yang belum diuji secara ilmiah.

Fadilah et al. (2022) dan Andriyani et al. (2023) melakukan *literature review* dan menemukan bahwa faktor yang mempengaruhi perilaku investasi Gen Z dan millenial seperti literasi keuangan, sikap keuangan, persepsi risiko dan tingkat profitabilitas. Ernitawati et al. (2020) menyebarkan kuesioner kepada 226 responden kalangan anak muda dan dewasa menemukan bahwa literasi keuangan dan pelatihan pasar modal berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal tersebut juga didukung oleh Hidayat et al. (2023) yang menemukan bahwa mahasiswa Universitas Pelita Bangsa mengambil keputusan investasi berdasarkan literasi keuangan. Berbeda dengan Aprillianto et al. (2014) yang melakukan wawancara kepada responden untuk melihat perilaku para investor saham dan menyatakan bahwa informasi akuntansi tidak sepenuhnya digunakan investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Literatur penelitian terdahulu tidak secara langsung mengukur pengaruh informasi keuangan terhadap keputusan investasi, tetapi berdasarkan kriteria tertentu yang mencerminkan keputusan investasi ataupun berdasarkan kriteria tertentu kemudian peneliti memberikan saran kepada investor terkait keputusan yang sebaiknya diambil oleh investor. Utami et al. (2023) menggunakan *Return on Equity* (ROE) untuk menilai kinerja perusahaan serta merekomendasikan *Price Earning Ratio* (PER) dan *Price to Book Value* (PBV) sebagai pertimbangan pengambilan keputusan investasi saham. Peranginangin (2021) menggunakan pendekatan PER dengan salah satu rasio yang digunakan adalah ROE untuk menilai kewajaran harga saham sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Berbeda dengan Istiqomah & Mahaputra (2023) yang menyatakan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi saham yang digambarkan melalui PER.

Selain PER, penelitian terdahulu juga menggambarkan keputusan investasi berdasarkan *return* saham Pintarto & Pujiono (2021). Keputusan investasi saham yang rasional akan mempertimbangkan

³ <https://rhbtradesmart.co.id/article/gen-z-dan-milenial-mulai-investasi-saham-ini-fenomenanya1>

berbagai informasi fundamental perusahaan, seperti rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasional. Salah satu ukuran utama untuk menilai keberhasilan dari keputusan tersebut adalah *return* saham yang menjadi representasi langsung dari kualitas keputusan investasi yang diambil. *Return* saham yang positif menggambarkan harga saham yang mengalami peningkatan akibat meningkatnya permintaan terhadap suatu saham. Permintaan terhadap saham mencerminkan aksi nyata keputusan investor dalam berinvestasi.

Literatur pendahulu memberikan hasil penelitian yang belum konsisten terkait pengaruh rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* terhadap keputusan investasi yang digambarkan oleh penelitian terdahulu melalui *return* saham. Permatasari & Fitria (2020) dan Tjahjono et al. (2022) menyatakan bahwa rasio profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Investor cenderung menilai perusahaan yang mampu mencetak laba tinggi sebagai perusahaan yang sehat dan prospektif sehingga mendorong permintaan terhadap saham perusahaan tersebut, yang kemudian mengakibatkan kenaikan harga saham dan meningkatkan *return* saham. Berbeda dengan Wahyudi (2022) dan Juwita & Ratih (2021) yang menyatakan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan Eviyenti et al. (2021) menyatakan rasio profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Waskito & Faizah (2021), Permatasari & Fitria (2020), dan Tjahjono et al. (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pertumbuhan penjualan yang positif mencerminkan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan pendapatan dari waktu ke waktu. Hal ini menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek bisnis yang baik, sehingga investor cenderung membeli saham perusahaan yang menunjukkan tren pertumbuhan penjualan yang konsisten. Berbeda dengan Fakhrudin & Wulandari (2022) dan Juwita & Ratih (2021) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan Wahyudi (2022) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Lestari & Rosharlanti (2023) dan Nursita (2021) menyatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Operating Cash Flow* (OCF) menunjukkan realisasi kas yang diterima dan dikeluarkan perusahaan selama periode tertentu. Perusahaan dengan OCF yang positif dan stabil dianggap memiliki kinerja keuangan yang baik karena mampu membiayai kegiatan operasional perusahaan. Investor cenderung melihat perusahaan dengan OCF yang positif sebagai perusahaan yang mampu bertahan dalam jangka panjang dan memberikan *return* saham yang tinggi. Berbeda dengan Pintarto & Pujiono (2021) dan Azizah & Purwasih (2023) yang menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan Virgiawan & Dillak (2020) yang menyatakan OCF berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Berangkat dari literatur penelitian terdahulu, penelitian ini dilakukan untuk melakukan analisis pengaruh rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow* secara langsung terhadap keputusan investor berinvestasi saham. Penelitian dilakukan dalam rangka untuk memperoleh hasil empiris yang menjelaskan pengaruh rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* terhadap keputusan investor berinvestasi saham yang belum pernah diteliti sebelumnya. Guna memastikan bahwa hasil yang diperoleh benar-benar berasal dari pengaruh variabel utama penelitian, maka penelitian ini menambahkan variabel kontrol yang berpotensi memengaruhi hubungan antara variabel independen dan dependen. Penelitian menggunakan variabel kontrol diantaranya rasio keuangan perusahaan selain rasio profitabilitas seperti rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio aktivitas, harga saham, *ticker* saham serta jenis kelamin investor.

Dalam pengambilan keputusan investasi saham, investor tidak hanya mempertimbangkan aspek profitabilitas, tetapi juga memperhatikan indikator keuangan lainnya seperti rasio likuiditas,

solvabilitas, dan aktivitas. Ketiga rasio ini memberikan gambaran menyeluruh tentang kesehatan keuangan perusahaan dan menjadi bagian penting dalam analisis fundamental sebelum investor memutuskan untuk membeli atau menahan suatu saham. Perusahaan dengan rasio likuiditas dan rasio aktivitas yang tinggi serta rasio solvabilitas yang rendah merupakan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi (Wahyudiono, 2014).

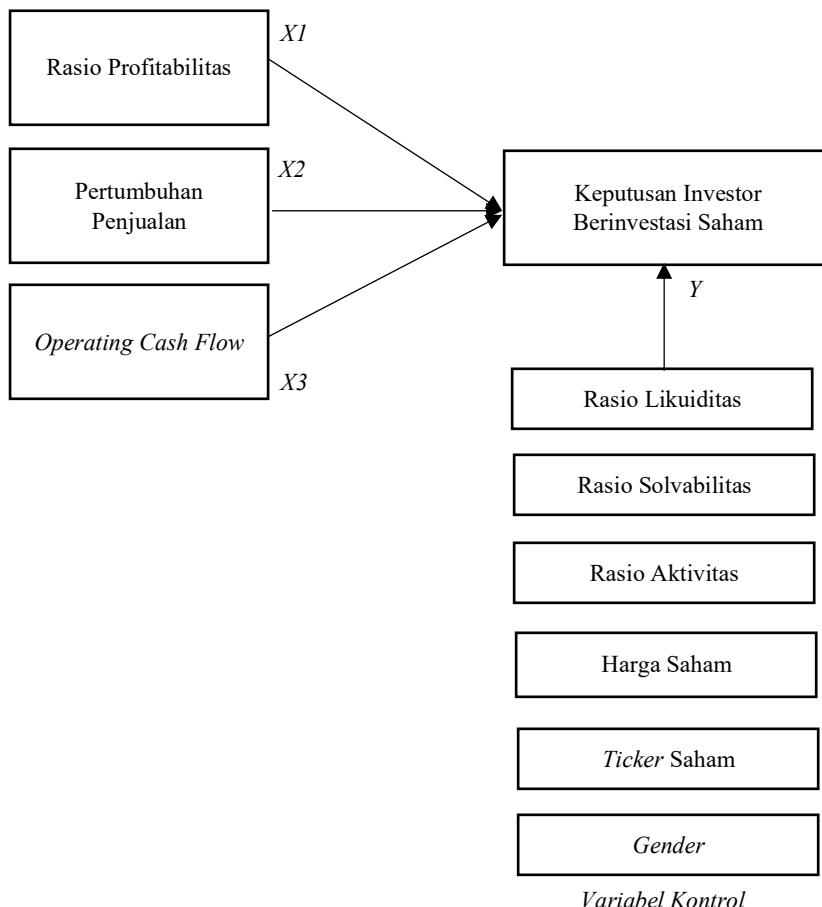
Harga saham tidak hanya mencerminkan nilai suatu perusahaan, tetapi juga berperan dalam menentukan sejauh mana investor mampu mengambil peluang investasi tersebut. Bagi investor kalangan pemula, kemampuan finansial menjadi salah satu faktor utama dalam pengambilan keputusan investasi. Saham dengan harga yang terlalu tinggi cenderung dihindari karena dianggap tidak terjangkau, apalagi jika investor memiliki modal terbatas. Keterjangkauan harga saham menjadi salah satu faktor yang memengaruhi keputusan investasi. Semakin sesuai harga saham dengan kapasitas dana yang dimiliki, semakin besar kemungkinan investor akan memutuskan untuk membeli (Tandelilin, 2017).

Ticker saham atau kode unik yang merepresentasikan suatu perusahaan di pasar saham. *Ticker* saham tidak hanya berfungsi sebagai identifikasi, tetapi juga dapat secara tidak langsung mempengaruhi keputusan investasi investor, khususnya investor pemula. *Ticker* saham yang sudah terkenal dikalangan masyarakat, unik, mudah diingat, mudah diucapkan atau menunjukkan kesan positif secara psikologis cenderung lebih disukai investor, sehingga akan mempengaruhi keputusan investasi investor pemula (Green & Jame, 2013).

Rahman & Gan (2020) menjelaskan bahwa *gender* adalah faktor penting dalam menganalisis perilaku investor. Menurut Ke (2021) menyatakan bahwa perbedaan jenis kelamin antara pria dan wanita menunjukkan perilaku yang berbeda di pasar saham, atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa jenis kelamin berpengaruh terhadap keputusan di pasar saham. Ayaa & Peprah (2021) menyatakan bahwa investor perempuan cenderung mengambil keputusan investasi lebih emosional dibandingkan investor laki-laki. Oleh karena itu, investor perempuan cenderung kurang percaya diri untuk mengambil inisiatif dalam keputusan investasi. Perempuan cenderung lebih menghindari risiko dibandingkan laki-laki, sehingga perempuan cenderung lebih rasional dalam mengambil keputusan investasi.

Tujuan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* secara langsung terhadap keputusan investor berinvestasi saham. Manfaat dalam penelitian ini adalah diharapkan dapat menjadi penambah wawasan dan dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya terkait faktor yang mempengaruhi keputusan investor berinvestasi saham agar kedepannya penelitian ini dapat lebih dikembangkan. Bagi investor diharapkan penelitian ini dapat sebagai bahan referensi yang bermanfaat dalam menambah wawasan dalam hal analisis secara fundamental saham sebelum mengambil keputusan investasi. Bagi perusahaan broker penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi perusahaan broker untuk dapat memilih metode ataupun kategori analisis saham guna memilih saham terbaik yang akan direkomendasikan kepada calon investor dan meyakinkan calon investor tentang metode analisis yang digunakan adalah metode yang tepat dan mudah dipahami oleh calon investor, khususnya calon investor pemula.

Gambar 1. Kerangka Konseptual



Sumber: Data Olahan (2025)

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan harta yang dimiliki perusahaan, modal yang disetor, dan berdasarkan kegiatan usaha perusahaan dalam bentuk penjualan. Rasio profitabilitas yang besar menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dan semakin menarik perusahaan tersebut dimata investor. Seorang investor saham perlu mempertimbangkan rasio profitabilitas perusahaan, karena rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dan menunjukkan tingkat keefektifan perusahaan dalam meminimalkan beban perusahaan serta memanfaatkan seluruh sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Kinerja perusahaan yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan (Hery, 2016).

Wahyudiono (2014) menambahkan bahwa salah satu dari tiga fokus utama investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah rasio keuangan *Return on Equity* (ROE). Perusahaan dengan laba yang besar akan memberikan keuntungan bagi pemegang saham yaitu laba tersebut akan dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen. ROE menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari setiap rupiah dana perusahaan yang tertanam dalam total modal. ROE dikatakan sebagai rasio yang paling penting dalam keuangan perusahaan, karena ROE mengukur tingkat pengembalian yang akan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Veter (2010) dan Wahyudiono (2014) berpendapat bahwa idealnya rasio ROE untuk di Indonesia adalah 20%. Wahyudiono (2014) menjelaskan bahwa investor cenderung melihat profitabilitas perusahaan sebagai pertimbangan dalam menentukan keputusan investasinya.

H1 : Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investor berinvestasi saham

Penjualan merupakan salah satu sumber dari pemasukan kas perusahaan atas penjualan persediaan barang yang dimiliki perusahaan. Total penjualan bersih perusahaan selama satu periode dapat diketahui dari laporan laba rugi yang disajikan oleh perusahaan. Investor dapat mengetahui pertumbuhan penjualan perusahaan dilihat dari perubahan nominal penjualan dalam laporan keuangan setiap tahunnya. Penjualan perusahaan yang terus tumbuh akan menjadi daya tarik di mata investor, sehingga investor akan lebih memilih perusahaan yang penjualannya terus tumbuh dalam pengambilan keputusan investasinya karena menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin membaik (Wahyudiono, 2014). Veter (2010) menyajikan *checklist* yang disusun untuk membantu investor membuat kriteria syarat minimum bagi perusahaan untuk dapat masuk ke dalam daftar perusahaan terbaik, sehingga akan membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi. Salah satu dari *checklist* tersebut adalah penjualan bertumbuh selama tiga tahun terakhir. Penting bagi investor untuk memperhatikan pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun sebelum mengambil keputusan investasi saham.

H2 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan investor berinvestasi saham

Arus kas dalam kategori ini memberikan informasi mengenai aliran masuk ataupun keluar perusahaan yang berhubungan dengan aktivitas operasional perusahaan. Laba perusahaan yang tinggi tidak menutup kemungkinan di masa mendatang perusahaan akan mengalami kesulitan karena tidak memiliki arus kas yang cukup. Arus kas dari aktivitas operasi perusahaan umumnya terdiri atas penerimaan piutang, pembayaran hutang, pembayaran gaji, pembayaran beban, dan pembayaran & penerimaan operasi lainnya secara cash atau tunai dengan menggunakan kas. Arus kas dari kegiatan operasi menunjukkan kas bersih yang dihasilkan dari kas yang masuk dikurangi dengan kas yang keluar dari kegiatan operasional perusahaan. Investor akan lebih suka terhadap perusahaan yang menghasilkan arus kas positif dari kegiatan operasinya (Wahyudiono, 2014). Arus kas lebih dilirik dibandingkan laba bersih karena laba hanya menunjukkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dan keuntungan tersebut tidak berupa kas karena hanya merupakan hasil dari perhitungan secara akuntansi. *Operating cash flow* yang positif akan lebih dipilih oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Veter (2010) menjadikan operasional perusahaan yang menghasilkan kas sebagai salah satu *checklist* untuk syarat perusahaan masuk kedalam perusahaan terbaik.

H3 : *Operating cash flow* berpengaruh positif terhadap keputusan investor berinvestasi saham

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metodologi eksperimen. Penelitian eksperimen adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh yang timbul akibat suatu perlakuan yang dilakukan secara sengaja oleh peneliti. Langkah-langkah yang akan dilakukan dalam eksperimen ini adalah sebagai berikut:

- a. Variabel rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, harga saham dan *ticker* saham dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel kontrol. Variabel-variabel tersebut berfungsi mengontrol penelitian pada instrumen penelitian yang dibuat, yang dimana nilai setiap variabel tersebut akan bernilai kurang lebih setara sehingga hasil penelitian akan fokus pada variabel utama dalam penelitian. Perlakuan pada variabel-variabel ini pada akhirnya tidak dapat ditambahkan ke dalam rumusan masalah dan hasil penelitian, karena sifat kontrolnya terdapat pada penyusunan instrumen penelitian.
- b. Instrumen penelitian akan memuat dua perusahaan fiktif untuk masing-masing variabel penelitian seperti rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* yang berbeda-beda, namun secara rasio likuiditas, solvabilitas dan aktivitas adalah setara secara nilai rasio. Kedua perusahaan tersebut adalah perusahaan yang sama dengan *ticker* yang sama dan dengan harga yang relatif sama. Dua perusahaan untuk masing-masing indikator tersebut akan berbeda secara indikator

yang diteliti dan setara untuk indikator atau variabel lainnya, contohnya untuk variabel rasio profitabilitas, dua perusahaan yang akan ditunjukkan kepada responden secara likuiditas, solvabilitas, aktivitas, harga saham, *ticker* saham, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* adalah sama atau setara, dan yang berbeda adalah pada rasio profitabilitas. Perusahaan untuk masing-masing indikator atau variabel akan dibedakan, tujuannya agar responden tidak akan terpengaruh oleh keunggulan atau kekurangan perusahaan yang ada pada indikator lainnya. Perusahaan yang akan dibandingkan tersebut secara nominal uang adalah berbeda, namun secara rasio adalah setara dan yang dimana data tersebut adalah data olahan, serta penggunaan data berupa rasio disini karena mempertimbangkan ukuran perusahaan. Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Lampiran.

- c. Proses pengumpulan data adalah dengan menanyakan ke masing-masing responden (satu sampai dua orang dalam sekali pertemuan) terkait dengan keputusan yang akan diambil oleh responden setelah menilai perbedaan antara dua perusahaan dengan rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* yang berbeda-beda.
- d. Sesi tanya jawab akan dilakukan dalam penelitian ini dilakukan untuk memperkuat hasil penelitian ini. Sesi tanya jawab yang dilakukan dengan responden terkait dengan keputusan investasi yang diambil, sehingga hasil penelitian ini dapat dijelaskan secara lebih mendalam. Pertanyaan yang akan diajukan kepada responden adalah “Mengapa memilih berinvestasi pada saham perusahaan tersebut?”.

Populasi adalah sekelompok individu yang memiliki kesamaan pada karakteristik tertentu (Bahri, 2017). Populasi dalam penelitian ini adalah calon investor pemula di Sampit. Sampel untuk mewakili populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 50 orang responden yang dipilih dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Responden merupakan mahasiswa Universitas Darwan Ali Fakultas Bisnis semester 8, yang terdiri kelas A dan B. Mahasiswa Universitas Darwan Ali dipilih sebagai responden dikarenakan, Universitas Darwan Ali adalah satu-satunya Universitas di Sampit yang memberikan pembelajaran terkait dengan investasi saham.
2. Pernah mengikuti dan mempelajari tentang materi kuliah tentang analisis sekuritas dan analisis laporan keuangan.
3. Responden merupakan seorang investor saham ataupun jika belum pernah melakukan investasi saham sebelumnya pernah melakukan simulasi investasi saham.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur melalui *Return on Equity* (ROE). ROE menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan memanfaatkan seluruh modal yang dimiliki perusahaan. Berdasarkan pendapat oleh Veter (2010) dan Wahyudiono (2014) yang lebih memperhatikan rasio ROE dibandingkan rasio profitabilitas lainnya, dan juga selain rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* juga merupakan kriteria yang penting untuk diperhatikan oleh investor. Penjualan perusahaan yang terus tumbuh menandakan kinerja perusahaan yang semakin membaik, serta kegiatan operasional yang menghasilkan kas menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga penting bagi investor untuk memperhatikan rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow* sebelum mengambil keputusan berinvestasi saham.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka konseptual dalam penelitian ini, maka dalam penelitian ini terdiri dari variabel:

- a. Variabel Bebas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kinerja perusahaan dalam hal

kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan harta, modal dan penjualan perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah ROE. Berikut adalah formula untuk menghitung ROE menurut (Hery, 2016):

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan nilai penjualan perusahaan yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan formula menurut Deitiana (2011) sebagai berikut:

Operating cash flow merupakan selisih antara uang kas masuk dan keluar berdasarkan kegiatan operasional perusahaan selama satu periode. Data untuk rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan.

Variabel X dalam penelitian ini adalah tergolong variabel *dummy*, dimana jika perusahaan A memiliki rasio profitabilitas yang tinggi akan diberi point 1 dan jika rasio profitabilitas rendah maka akan diberi point 0, serta hal itu juga berlaku untuk pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow*, jika perusahaan A memiliki penjualan yang terus tumbuh akan diberi poin 1 dan jika tidak maka akan diberi poin 0, serta jika perusahaan A memiliki *operating cash flow* yang terus positif akan diberi poin 1 dan jika tidak maka akan diberi point 0.

b. Variabel Terikat

Variabel terikat dalam penelitian ini adalah keputusan investor berinvestasi saham di Bursa Efek Indonesia. Keputusan investor digambarkan dalam keputusannya membeli atau tidak saham perusahaan berdasarkan kriteria dari variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini. Keputusan investor dalam penelitian ini juga merupakan variabel *dummy*, dimana 1 jika investor memutuskan untuk membeli dan 0 jika tidak membeli. Data keputusan investor tersebut akan berdampingan dengan pernyataan investor terkait dengan alasan dari keputusan yang diambilnya. Pernyataan investor tersebut akan dapat diketahui melalui proses tanya jawab terkait dengan alasan mengambil keputusan tersebut.

c. Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel X terhadap Y tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah semua rasio keuangan selain rasio profitabilitas seperti rasio likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas serta *ticker* saham, harga saham dan *gender*. Semua instrumen diluar variabel X yang digunakan akan disetarakan kecuali *gender*, sehingga pengaruh rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow* terhadap keputusan investor tidak akan dipengaruhi oleh faktor lainnya.

Variabel kontrol dalam penelitian ini disetarakan selain *gender* dengan tujuan agar faktor yang mempengaruhi keputusan investor hanya berfokus pada variabel bebas yang digunakan. Variabel *gender* dalam penelitian ini adalah variabel *dummy*, dimana 1 adalah laki-laki dan 0 adalah perempuan. Perbedaan jenis kelamin investor dapat menjadi salah satu faktor penentu yang penting dari perilaku investor dalam mengambil keputusan investasi. Perbedaan disini dapat disebabkan oleh salah satunya akibat dari faktor emosi yang dilibatkan dalam proses pengambilan keputusan.

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk

memenuhi hutang jangka pendeknya yang jatuh tempo dengan harta lancar perusahaan. Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi seluruh kewajiban jangka pendek dan jangka panjang perusahaan. Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan berdasarkan pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan, ataupun untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas perusahaan. *Ticker* saham merupakan kode perusahaan dalam pasar saham dengan tujuan agar lebih mudah dikenali dan diingat oleh para investor. Harga saham merupakan harga untuk lembar saham perusahaan yang ditawarkan untuk para calon investor.

Data dalam penelitian ini, untuk variabel bebas rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow* akan diolah dan dinyatakan dalam bentuk grafik untuk mempermudah responden dalam menilai saham sebelum mengambil keputusan investasi. Data olahan ini akan ditunjukkan kepada para responden yang kemudian akan diketahui keputusan yang akan diambil oleh responden. Hasil dari keputusan responden ini akan diperkuat dari hasil sesi tanya jawab dengan para responden terkait dengan keputusan yang diambilnya.

Data dalam penelitian ini adalah data primer dimana data akan dikumpulkan secara langsung oleh penulis. Penulis akan menanyakan ke masing-masing responden terkait dengan keputusan yang akan diambil oleh responden setelah menilai perbedaan antara dua perusahaan dengan rasio *return on equity*, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* yang berbeda-beda. Indikator analisis secara fundamental selain dari variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini akan disetarakan termasuk juga dengan harga dan ticker saham, atau dengan kata lain secara rasio likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas, serta harga dan ticker saham adalah sama besar. Termasuk juga data dari laporan keuangan lainnya yang tidak dikelompokkan kedalam variabel bebas dalam penelitian ini akan disetarakan, sehingga yang berbeda dalam penelitian ini hanya rasio *return on equity*, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* dan hanya tiga indikator ini yang akan mempengaruhi keputusan investor. Variabel kontrol yang tidak disetarakan dalam penelitian ini hanya gender investor. Investor diminta untuk memberikan alasan terkait keputusan yang akan diambilnya. Poin yang akan diberikan adalah 1 jika investor membeli dan 0 jika investor tidak membeli. Berikutnya poin 1 akan diberikan jika responden memilih perusahaan secara rasional yaitu berdasarkan rasio *return on equity*, pertumbuhan penjualan dan *operating cash flow* yang dikatakan bagus secara teori serta poin 0 jika responden memilih tidak sesuai teori.

Penelitian ini menggunakan regresi logistik dikarenakan regresi linier atau OLS biasa tidak dapat memberikan hasil dengan variabel terikat yang merupakan variabel *dummy* yang nilainya adalah 0 dan 1. Regresi logistik dapat memprediksi dua kemungkinan, dimana dalam penelitian ini adalah kemungkinan pertama adalah membeli saham dengan point 1 dan tidak membeli saham dengan point 0. Regresi logistik dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan fungsi logit karena data dalam penelitian ini merupakan *cumulative standard logistic distribution*.

Pengujian hipotesis pengaruh rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow* terhadap keputusan investor berinvestasi saham maka diperlukan analisis regresi logistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah jenis data *cross section* dimana data akan dikumpulkan dalam satu waktu dengan banyak responden. Berdasarkan jenis data dalam penelitian ini yang secara keseluruhan merupakan variabel *dummy*, maka model estimasi yang digunakan untuk analisis dan pengujian hipotesis tidak menggunakan intercept, sehingga model estimasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Dimana:

- | | | |
|--------|---|----------------------------|
| Y_i | : | Keputusan Investasi |
| $X1_i$ | : | Rasio Profitabilitas |
| $X2_i$ | : | Pertumbuhan Penjualan |
| $X3_i$ | : | <i>Operating Cash Flow</i> |
| $K1_i$ | : | Jenis Kelamin |
| e_i | : | residual |

Penelitian dengan regresi logistik (model logit) dalam statistik merupakan penelitian dengan model statistik yang biasanya diterapkan untuk penelitian dengan variabel dependennya bersifat biner yang nilainya adalah 0 dan 1, atau yang biasa dikenal dengan variabel *dummy*. Regresi logistik secara interpretasi berbeda dengan regresi OLS biasa, dimana regresi logistik tidak bersifat linier tetapi bersifat eksponensial. Variabel terikat (Y) dalam regresi logistik yang menggunakan logit dikenal dengan *odds ratio*, dengan kata lain variabel terikat dalam penelitian ini adalah dinyatakan sebagai probabilitas berupa rasio antara kemungkinan sukses atau kemungkinan gagal, dimana kemungkinan sukses dalam penelitian ini adalah kemungkinan investor menjawab secara rasional (keputusan investor beli = $p(x)$) dan kemungkinan gagal adalah kemungkinan investor untuk menjawab secara tidak rasional (keputusan investor tidak beli = $1 - p(x)$).

Logit (*log odds*) merupakan koefisien *slope* (b) dari persamaan regresi. *Slope* adalah perubahan nilai rata-rata dari Y dari perubahan nilai variabel. Regresi logistik berguna untuk melihat perubahan pada nilai variabel Y yang ditransformasi menjadi peluang suatu kejadian, sehingga berbeda dengan regresi OLS biasa. Sejalan dengan model estimasi yang telah dirumuskan diatas, maka dalam mencari peluang untuk peningkatan nilai X dan Y, sehingga untuk melihat kemungkinan tersebut *invers* dari fungsi logistik dalam bentuk model logit (*odds ratio*) diformulasikan dalam bentuk sebagai berikut:

sehingga untuk mencari peluang kemungkinan jawaban responden menjadi:

$$p = \left(\frac{1}{1 + e^{-(b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 K_1)}} \right) \dots \quad (5)$$

Interpretasi dari formula diatas adalah sebagai berikut:

1. Y merupakan variabel terikat dalam penelitian ini untuk menggambarkan bahwa logit adalah *log-odds* atau logaritma natural yang menggambarkan peluang berupa rasio kemungkinan sukses dan kemungkinan gagal.
 2. \ln menunjukkan logaritma natural.
 3. $p(x)$ adalah peluang dari rasio kemungkinan sukses, atau dalam penelitian ini adalah peluang kemungkinan investor menjawab secara rasional dan keputusan yang diambil investor adalah membeli (berinvestasi) saham perusahaan tersebut.
 4. $1 - p(x)$ adalah peluang dari rasio kemungkinan gagal, atau dalam penelitian ini adalah peluang kemungkinan investor menjawab secara tidak rasional dan keputusan yang diambil investor adalah tidak membeli (berinvestasi) saham perusahaan tersebut.
 5. $b_1X1; b_2X2; b_3X3; b_4K1$ merupakan koefisien dalam penelitian ini, dimana X1 (ratio profitabilitas), X2 (pertumbuhan penjualan), X3 (*operating cash flow*), dan K1 (Jenis Kelamin).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Validitas Instrumen Penelitian

Uji validitas dalam penelitian ini adalah untuk mengukur apakah responden dapat memahami instrumen penelitian yang digambarkan dalam bentuk grafik batang, sehingga setiap variabel rasio profitabilitas (X_1), pertumbuhan penjualan (X_2), dan *operating cash flow* (X_3) untuk keputusan investasi yang akan diambil investor dapat diukur dan telah sesuai dengan hasil yang diharapkan. Uji validitas dalam penelitian ini dilakukan sebanyak 3 (tiga) kali dan diperoleh hasil bahwa instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah valid.

Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan data hasil dari eksperimen dan wawancara, dengan data yang merupakan variabel *dummy* baik variabel terikat maupun variabel bebas. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 50 orang mahasiswa tingkat Universitas Darwan Ali Fakultas Bisnis. Berikut merupakan statistik deskriptif dari variabel keputusan investor yang merupakan variabel terikat dalam penelitian ini:

Tabel 1. Rekapitulasi Jawaban Responden

No	Keputusan Investor	Persentase
1	Rasional	83%
2	Tidak Rasional	17%

Sumber: Data Olahan (2025)

Berdasarkan hasil dari Rekapitulasi Jawaban Responden maka diketahui bahwa 83% dari jawaban responden adalah rasional, artinya 83% responden memilih secara rasional atau dengan kata lain responden memilih secara tepat, meskipun 17% responden tidak dengan tepat. Jawaban responden yang rasional sebesar 83% ini bukan hanya merupakan jawaban yang menebak-nebak, tetapi jawaban responden tersebut juga disertai dengan alasan yang rasional atau yang tepat. Hal ini dibuktikan melalui wawancara singkat yang dilakukan oleh penulis dalam pengumpulan data penelitian.

Karakteristik Responden

Dari instrumen penelitian yang dibagikan kepada 50 orang responden, maka dapat diperoleh karakteristik responden yang dapat dikelompokkan berdasarkan jenis kelamin. Penelitian ini dikarenakan sudah sangat terkontrol baik dari faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan investor seperti yang telah digunakan sebagai variabel kontrol, maupun kriteria pemilihan responden yang dijadikan sampel, sehingga responden dalam penelitian ini hanya dapat dikelompokkan berdasarkan jenis kelamin.

Tabel 2. Rekapitulasi Jenis Kelamin Responden

No	Jenis Kelamin	Jumlah	Persentase
1	Laki-laki	18	36%
2	Perempuan	32	64%

Sumber: Data Olahan (2025)

Seperti yang dapat dilihat pada tabel diatas yang menunjukkan proporsi responden. Sebanyak 50 orang mahasiswa semester akhir di Universitas Darwan Ali Sampit Fakultas Bisnis sebagai sampel penelitian. Dapat diketahui bahwa menurut jenis kelamin paling banyak adalah perempuan dengan persentase sebanyak 64%.

Karakteristik Jawaban Responden dari Variabel Rasio Profitabilitas (X1)

Dari hasil penelitian yang diperoleh dari 50 mahasiswa semester akhir Universitas Darwan Ali Fakultas Bisnis di Sampit dari variabel Rasio profitabilitas yang diukur dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE). Rasio ini dibagi menjadi dua jawaban yaitu ROE yang baik dan ROE kurang baik. Data hasil jawaban responden sebagai berikut:

Tabel 3. Rekapitulasi Jawaban untuk Variabel Rasio Profitabilitas

No	Keterangan	Jumlah	Persentase
1	Perusahaan dengan ROE yang baik	39	78%
2	Perusahaan dengan ROE yang kurang baik	11	22%

Sumber: Data Olahan (2025)

Seperti yang dapat dilihat pada tabel diatas, berdasarkan jawaban responden diketahui bahwa sebesar 78% responden lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan rasio *Return On Equity* (ROE) yang baik. ROE yang dikatakan baik disini adalah dibuat dengan ketentuan sesuai dengan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, yaitu rasio ROE diatas 20% untuk tahunnya sesuai dengan pendapat Veter (2010) dan Wahyudiono (2014), serta rasio ROE setiap tahunnya cenderung mengalami peningkatan. Perusahaan dengan ROE yang kurang baik disini adalah dengan rasio ROE dibawah 20% untuk tahun dan cenderung menurun setiap tahunnya.

Melalui proses wawancara singkat yang dilakukan, maka diketahui bahwa alasan dari responden dalam mengambil keputusan investasi adalah secara garis besar dirangkum seperti sebagai berikut:

1. Perusahaan yang baik adalah perusahaan dengan rasio ROE yang besar. Perusahaan dengan ROE yang besar artinya perusahaan tersebut memperoleh laba yang besar setiap tahunnya, sehingga ROE perusahaan yang besar menandakan pengembalian modal perusahaan yang bersumber dari laba juga besar. Menurut responden perusahaan dengan ROE yang besar tergolong dalam perusahaan yang baik atau bagus untuk menanamkan modal dalam berinvestasi saham.
2. ROE yang besar, perusahaan dikatakan baik jika ROE perusahaan tersebut cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya, artinya dengan peningkatan ROE menunjukkan kinerja perusahaan yang juga meningkat setiap tahunnya.

Karakteristik Jawaban Responden dari Variabel Pertumbuhan Penjualan (X2)

Dari hasil penelitian yang diperoleh dari 50 mahasiswa semester akhir Universitas Darwan Ali Fakultas Bisnis di Sampit dari variabel pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan ini dibagi menjadi dua jawaban yaitu pertumbuhan penjualan yang baik dan pertumbuhan penjualan kurang baik. Data hasil jawaban responden sebagai berikut:

Tabel 4. Rekapitulasi Jawaban untuk Variabel Pertumbuhan Penjualan

No	Keterangan	Jumlah	Persentase
1	Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang baik	47	94%
2	Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang kurang baik	3	6%

Sumber: Data Olahan (2025)

Seperti yang dapat dilihat pada tabel diatas, berdasarkan jawaban responden diketahui bahwa sebesar 94% responden lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang baik. Pertumbuhan penjualan yang dikatakan baik disini adalah dibuat dengan pertumbuhan setiap tahunnya cenderung meningkat dan pertumbuhannya diatas 20% setiap tahunnya. Perusahaan dengan

pertumbuhan penjualan yang kurang baik disini adalah dengan pertumbuhan setiap tahunnya cenderung menurun dan pertumbuhannya dibawah 20% setiap tahunnya.

Melalui proses wawancara singkat yang dilakukan, maka diketahui bahwa alasan dari responden dalam mengambil keputusan investasi adalah secara garis besar dirangkum seperti sebagai berikut:

1. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang persentase pertumbuhan penjualan yang besar setiap tahunnya. Penjualan yang terus meningkat menandakan bahwa pemasukan perusahaan juga meningkat dan penjualan yang meningkat mencerminkan tercapainya tujuan perusahaan, serta memungkinkan bagi perusahaan untuk memperoleh laba yang juga besar.
2. Pertumbuhan penjualan yang besar, perusahaan dikatakan baik jika persentase pertumbuhan penjualan perusahaan cenderung meningkat setiap tahunnya.

Karakteristik Jawaban Responden dari Variabel *Operating cash flow* (X3)

Dari hasil penelitian yang diperoleh dari 50 mahasiswa semester akhir Universitas Darwan Ali Fakultas Bisnis di Sampit dari variabel *Operating cash flow* (OCF). Variabel ini dibagi menjadi dua jawaban yaitu OCF yang baik dan OCF kurang baik. Data hasil jawaban responden sebagai berikut:

Tabel 5. Rekapitulasi Jawaban untuk Variabel *Operating cash flow*

No	Keterangan	Jumlah	Persentase
1	Perusahaan dengan OCF yang baik	39	78%
2	Perusahaan dengan OCF yang kurang baik	11	22%

Sumber: Data Olahan (2025)

Seperi yang dapat dilihat pada di atas, berdasarkan jawaban responden diketahui bahwa sebesar 78% responden lebih memilih berinvestasi pada perusahaan dengan nilai *operating cash flow* yang baik. *Operating cash flow* yang dikatakan baik disini adalah dibuat dengan ketentuan sesuai dengan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, yaitu nilai *operating cash flow* yang positif sesuai dengan pendapat Vetter (2010) dan Wahyudiono (2014). Perusahaan dengan *operating cash flow* yang kurang baik disini adalah terdapat tahun dengan nilai *operating cash flow* yang negatif.

Melalui proses wawancara singkat yang dilakukan, maka diketahui bahwa alasan dari responden dalam mengambil keputusan investasi adalah secara garis besar dirangkum seperti sebagai berikut:

1. Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang memiliki *operating cash flow* yang besar. *Operating cash flow* yang besar menandakan perusahaan mampu membayar hutangnya atau menutupi pengeluaran operasionalnya, selain *operating cash flow* yang besar, point penting yang juga menjadi alasan responden adalah nilai *operating cash flow* yang positif menandakan perusahaan tersebut adalah perusahaan yang baik.
2. *Operating cash flow* yang besar dan positif, perusahaan dikatakan baik jika *operating cash flow* perusahaan cenderung meningkat setiap tahunnya.

Uji Heterokedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji kesalahan duga (residual) pada model estimasi dalam penelitian ini (Ghozali, 2021; Sugiyono, 2016). Perhitungan uji heteroskedastisitas dengan menggunakan *Excel*, maka dapat diketahui bahwa dalam penelitian ini terdapat heteroskedastisitas karena nilai *significance F* adalah signifikan sebesar 0,01 lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model estimasi yang digunakan memiliki residual yang tidak konsisten antar responden yang pada akhirnya akan berdampak pada masalah signifikansi.

Heteroskedastisitas dalam penelitian ini akan diatasi dengan memanfaatkan *Eviews 10* dengan menggunakan uji *Hubber-White*. Berdasarkan uji dengan *Hubber-White* yang dilakukan, diketahui

bahwa *probability* tidak mengalami perubahan dalam hal signifikansi. Menurut hasil uji *Hubber-White* diperoleh hasil menurunnya nilai *Z-Statistic*, sehingga meskipun terdapat heteroskedastisitas, tetapi hal ini tidak akan mempengaruhi tingkat signifikansi, karena diketahui dari nilai *Z-Statistic* baik setelah maupun sebelum dilakukan uji *Hubber-White* nilainya masih cukup jauh dari angka 2, sehingga dapat dikatakan heteroskedastisitas dalam penelitian ini tidak akan mempengaruhi tingkat signifikansi.

Analisis Hasil Penelitian

Hasil Uji Regresi Logistik

Untuk mengukur pengaruh rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow* terhadap keputusan investor berinvestasi saham, maka digunakan analisis regresi logistik dengan fungsi logit. Dengan menggunakan bantuan *software* Eviews 10, hasil uji regresi logistik dengan fungsi logit dalam penelitian keputusan investor berinvestasi saham dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Logistik

No	Variabel	Coefficient	Prob. / Sig.	Keterangan
1	Rasio Profitabilitas (X1)	1,43	0,0004*	Positif Signifikan
2	Pertumbuhan Penjualan (X2)	2,92	0,0000*	Positif Signifikan
3	<i>Operating cash flow</i> (X3)	1,43	0,0002*	Positif Signifikan
4	Jenis Kelamin (K1)	-0,42	0,3539	Tidak Signifikan

Sumber: Data Olahan (2025)

Persamaan regresi yang digunakan berupa persamaan regresi model logit. Pembentukkan persamaan ini berfokus pada nilai *coefficient*. Dari tabel diatas untuk keputusan investor berinvestasi saham dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

Regresi logistik tidak seperti regresi linier biasa, regresi logistik tidak dapat diketahui pengaruhnya dengan melihat dari nilai *coefficient*. Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa variabel rasio profitabilitas (X1), pertumbuhan penjualan (X2), dan *operating cash flow* (X3) berpengaruh signifikan, sedangkan jenis kelamin (K1) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor berinvestasi saham. Variabel pertumbuhan penjualan (X2) merupakan variabel yang memiliki pengaruh paling besar terhadap keputusan investor yaitu sebesar 2,92 yang dapat dilihat dari nilai *coefficient*.

Dari tabel 6 dapat diketahui bahwa variabel X1 (ratio profitabilitas) memiliki nilai *coefficient* 1,43 dan sig. $0,0004 < 0,05$ sehingga rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investor berinvestasi saham (Y keputusan investor beli = $p(x)$, tidak beli = $1 - p(x)$). Variabel X2 (pertumbuhan penjualan) memiliki nilai *coefficient* 2,92 dan sig. $0,0000 < 0,05$ sehingga pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investor berinvestasi saham (Y keputusan investor beli = $p(x)$, tidak beli = $1 - p(x)$). Variabel X3 (*operating cash flow*) memiliki nilai *coefficient* 1,43 dan sig. $0,0002 < 0,05$ sehingga *operating cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investor berinvestasi saham (Y keputusan investor beli = $p(x)$, tidak beli = $1 - p(x)$). Variabel K1 (*gender*) memiliki nilai negatif dan tidak signifikan karena nilai sig. $0,3539 > 0,05$ sehingga baik investor laki-laki ataupun perempuan maka tidak akan mempengaruhi keputusan investor berinvestasi saham (Y keputusan investor beli = $p(x)$, tidak beli = $1 - p(x)$).

Perhitungan Analisis Regresi Logistik

Interpretasi regresi logistik adalah bersifat eksponensial. Variabel terikat (Y) dalam regresi

logistik yang menggunakan logit dikenal dengan *odds ratio* yaitu sebagai probabilitas atau peluang berupa rasio antara kemungkinan sukses atau kemungkinan gagal. Berdasarkan hasil uji regresi logistik maka formula untuk mencari peluang kemungkinan investor menjawab secara rasional (keputusan investor beli = $p(x)$) dan kemungkinan investor untuk menjawab secara tidak rasional (keputusan investor tidak beli = $1 - p(x)$) adalah sebagai berikut:

sehingga, untuk mencari p (kemungkinan responden menjawab secara rasional) adalah sebagai berikut:

$$p = \left(\frac{1}{1 + e^{-(0.143X_1 + 0.292X_2 + 0.143X_3 - 0.042K_1)}} \right) \quad \dots \dots \dots \quad (8)$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat dilakukan perhitungan untuk setiap variabel yang berpengaruh signifikan terhadap keputusan investor, dan diperoleh hasil sebagai berikut dengan ketentuan:

1. Jika jawaban responden untuk semua variabel adalah 0.
 2. Jika jawaban responden adalah bernilai 1 untuk variabel X1 (ratio profitabilitas).
 3. Jika jawaban responden adalah bernilai 1 untuk variabel X2 (pertumbuhan penjualan).
 4. Jika jawaban responden adalah bernilai 1 untuk variabel X3 (*operating cash flow*).
 5. Jika jawaban responden untuk semua variabel adalah 1.

Tabel 7. Analisis Regresi Logistik Skenario 1

Variabel	Beta	Nilai	p
Rasio Profitabilitas (X1)	1,43	0	
Pertumbuhan Penjualan (X2)	2,92	0	
<i>Operating cash flow</i> (X3)	1,43	0	50,0%
Jenis Kelamin (K1)	-0,42	0	

Sumber: Data Olahan (2025)

Berdasarkan tabel diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa, jika semua variabel bebas dan terikat bernilai 0 maka kemungkinan responden menjawab secara rasional adalah 50%, artinya responden memilih secara *random* sehingga sebesar 50% kemungkinan responden adalah menjawab secara rasional dan/atau kemungkinan responden menjawab secara tidak rasional adalah juga 50%.

Tabel 8. Analisis Regresi Logistik Skenario 2

Variabel	Beta	Nilai	p
Rasio Profitabilitas (X1)	1,43	1	
Pertumbuhan Penjualan (X2)	2,92	0	
<i>Operating cash flow</i> (X3)	1,43	0	53,6%
Jenis Kelamin (K1)	-0,42	0	

Sumber: Data Olahan (2025)

Kemungkinan yang kedua adalah responden memilih secara rasional yaitu memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas (ROE) yang baik setelah dikontrol oleh variabel yang lain dengan ketentuan diberikan nilai 1, kemungkinan responden menjawab secara rasional adalah 53,6%. Responden yang pada awalnya mengambil keputusan secara *random* di 50%, setelah memahami dengan baik bahwa berinvestasi adalah pada perusahaan yang memiliki ROE yang baik, maka peluang

investor menjawab secara rasional adalah naik sebesar 3,6%. Peningkatan sebesar 3,6% dari 50% menjadi 53,6% ini menandakan bahwa semakin paham fundamental maka semakin rasional jawaban atau keputusan responden.

Tabel 9. Analisis Regresi Logistik Skenario 3

Variabel	Beta	Nilai	p
Rasio Profitabilitas (X1)	1,43	0	
Pertumbuhan Penjualan (X2)	2,92	1	
<i>Operating cash flow</i> (X3)	1,43	0	57,2%
Jenis Kelamin (K1)	-0,42	0	

Sumber: Data Olahan (2025)

Kemungkinan yang ketiga adalah responden memilih secara rasional yaitu memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang baik setelah dikontrol oleh variabel yang lain dengan ketentuan diberikan nilai 1, kemungkinan responden menjawab secara rasional adalah 57,2%. Responden yang pada awalnya mengambil keputusan secara *random* di 50%, setelah memahami dengan baik bahwa berinvestasi adalah pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang baik, maka peluang investor menjawab secara rasional adalah naik sebesar 7,2%. Peningkatan sebesar 7,2% dari 50% menjadi 57,2% ini menandakan bahwa semakin paham fundamental maka semakin rasional jawaban atau keputusan responden.

Tabel 10. Analisis Regresi Logistik Skenario 4

Variabel	Beta	Nilai	p
Rasio Profitabilitas (X1)	1,43	0	
Pertumbuhan Penjualan (X2)	2,92	0	
<i>Operating cash flow</i> (X3)	1,43	1	53,6%
Jenis Kelamin (K1)	-0,42	0	

Sumber: Data Olahan (2025)

Kemungkinan yang selanjutnya adalah responden memilih secara rasional yaitu memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki *operating cash flow* yang baik setelah dikontrol oleh variabel yang lain dengan ketentuan diberikan nilai 1, kemungkinan responden menjawab secara rasional adalah 53,6%. Responden yang pada awalnya mengambil keputusan secara *random* di 50%, setelah memahami dengan baik bahwa berinvestasi adalah pada perusahaan yang memiliki *operating cash flow* yang baik, maka peluang investor menjawab secara rasional adalah naik sebesar 3,6%. Peningkatan sebesar 3,6% dari 50% menjadi 53,6% ini menandakan bahwa semakin paham fundamental maka semakin rasional jawaban atau keputusan responden.

Tabel 11. Analisis Regresi Logistik Skenario 5

Variabel	Beta	Nilai	p
Rasio Profitabilitas (X1)	1,43	1	
Pertumbuhan Penjualan (X2)	2,92	1	
<i>Operating cash flow</i> (X3)	1,43	1	64,1%
Jenis Kelamin (K1)	-0,42	0	

Sumber: Data Olahan (2025)

Kemungkinan yang selanjutnya adalah responden semakin paham fundamental, maka responden dapat memilih secara rasional yaitu memilih berinvestasi pada perusahaan yang memiliki ROE,

pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow* yang baik setelah dikontrol oleh variabel yang lain dengan ketentuan diberikan nilai 1 untuk setiap variabel, kemungkinan responden menjawab secara rasional adalah 64,1%. Responden yang pada awalnya mengambil keputusan secara *random* di 50%, setelah memahami dengan baik bahwa berinvestasi adalah pada perusahaan yang memiliki ROE, pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow* yang baik, maka peluang investor menjawab secara rasional adalah naik sebesar 14,1%. Peningkatan sebesar 14,1% dari 50% menjadi 64,1% ini menandakan bahwa semakin paham fundamental maka semakin rasional jawaban atau keputusan responden.

Disimpulkan bahwa pemahaman terhadap faktor fundamental perusahaan berkontribusi signifikan dalam meningkatkan rasionalitas keputusan investasi responden. Pada awalnya, keputusan investasi dilakukan secara random dengan probabilitas 50%. Namun, setelah memahami pentingnya rasio profitabilitas (ROE), pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow*, responden menunjukkan kecenderungan yang lebih rasional dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi. Hasil ini menegaskan bahwa semakin investor memahami aspek fundamental perusahaan, semakin rasional keputusan investasi yang mereka ambil. Oleh karena itu, literasi keuangan dan pemahaman terhadap laporan keuangan perusahaan sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi yang lebih cerdas dan berbasis data.

Rasio Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investor berinvestasi saham

Hasil penelitian ini sejalan dengan pernyataan Wahyudiono (2014) bahwa calon pembeli saham lebih cenderung melihat kemampuan profitabilitas perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan mampu memberikan imbal hasil yang menarik bagi investor. Hery (2016) juga menyatakan bahwa kinerja perusahaan ditunjukkan melalui keberhasilan dalam menghasilkan laba yang maksimal. Dalam konteks investasi saham, perusahaan yang mampu mencapai laba optimal lebih menarik karena dianggap memiliki fundamental yang kuat dan potensi pertumbuhan yang lebih tinggi. Veter (2010) juga menegaskan pentingnya ROE sebagai salah satu indikator utama dalam menilai kinerja perusahaan. ROE yang tinggi menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola modal pemegang saham untuk menghasilkan keuntungan, sehingga menjadi faktor penting yang dipertimbangkan oleh investor.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa bahwa rasio profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investor berinvestasi saham. Semakin tinggi nilai ROE, maka semakin tinggi kecenderungan investor untuk membeli saham perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika ROE menurun, maka peluang investor untuk tidak membeli saham perusahaan meningkat. Responden yang memahami dengan baik bahwa berinvestasi adalah pada perusahaan yang memiliki ROE yang baik, maka peluang responden menjawab secara rasional adalah sebesar 3,6%. Peningkatan rasionalitas keputusan sebesar 3,6% dari 50% menjadi 53,6% menunjukkan bahwa semakin dalam pemahaman fundamental suatu perusahaan, semakin rasional keputusan investasi yang diambil oleh investor. Ini mengindikasikan bahwa literasi keuangan berperan penting dalam pengambilan keputusan investasi saham, karena investor yang memahami konsep profitabilitas lebih cenderung mempertimbangkan aspek fundamental dalam memilih saham.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap keputusan investor berinvestasi saham

Hasil penelitian ini sejalan dengan Veter (2010), yang menyatakan bahwa salah satu kriteria utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi adalah pertumbuhan penjualan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya memperhatikan profitabilitas semata, tetapi juga menilai potensi perusahaan dalam meningkatkan pendapatan secara berkelanjutan. Sejalan dengan itu,

Wahyudiono (2014) juga menekankan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan salah satu dari tiga fokus utama investor dalam menentukan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini mengonfirmasi bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor dalam membeli saham suatu perusahaan. Semakin besar tingkat pertumbuhan penjualan, semakin tinggi pula daya tarik perusahaan di mata investor. Hal ini disebabkan oleh anggapan bahwa peningkatan penjualan mencerminkan ekspansi bisnis, keunggulan kompetitif, serta prospek jangka panjang yang lebih menjanjikan. Sebaliknya, penurunan penjualan dapat menjadi sinyal peringatan bagi investor bahwa perusahaan mengalami tantangan dalam mempertahankan pangsa pasar dan profitabilitasnya.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pemahaman yang lebih baik terhadap pertumbuhan penjualan berkontribusi terhadap peningkatan rasionalitas dalam pengambilan keputusan investasi. Responden yang memahami pentingnya pertumbuhan penjualan memiliki probabilitas sebesar 7,2% lebih tinggi untuk membuat keputusan investasi yang lebih rasional, meningkat dari 50% menjadi 57,2%. Ini menunjukkan bahwa semakin investor memahami konsep fundamental perusahaan, semakin rasional dan berbasis data keputusan investasi yang mereka ambil.

Operating cash flow berpengaruh positif terhadap keputusan investor berinvestasi saham

Hasil penelitian ini sejalan dengan yang dikemukakan oleh Veter (2010), yang menyatakan *operating cash flow* sebagai salah satu kriteria utama dalam membantu investor dalam mengambil keputusan investasi. Arus kas operasional yang positif mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas utamanya, yang menjadi indikator fundamental bagi investor dalam menilai kesehatan finansial suatu perusahaan. Hal ini juga didukung oleh Wahyudiono (2014) yang menegaskan bahwa investor cenderung lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan arus kas operasional yang positif, karena menandakan stabilitas bisnis dan kemampuan perusahaan dalam membiayai operasional serta ekspansi tanpa ketergantungan tinggi pada pendanaan eksternal.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor dalam berinvestasi saham. Jika arus kas operasional positif dan bernilai tinggi, investor lebih cenderung membeli saham perusahaan karena hal ini menandakan perusahaan memiliki likuiditas yang baik, mampu memenuhi kewajiban jangka pendek, serta memiliki kapasitas untuk membayar dividen atau mendanai ekspansi bisnis. Sebaliknya, arus kas operasional yang rendah atau negatif dapat menjadi sinyal peringatan bagi investor, karena dapat menunjukkan potensi masalah dalam manajemen operasional, ketergantungan pada utang, atau kurangnya profitabilitas jangka panjang.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pemahaman yang lebih baik tentang *operating cash flow* berkontribusi pada peningkatan rasionalitas dalam pengambilan keputusan investasi. Responden yang memahami pentingnya arus kas operasional memiliki probabilitas sebesar 3,6% lebih tinggi untuk membuat keputusan investasi yang lebih rasional, meningkat dari 50% menjadi 53,6%. Ini menegaskan bahwa investor yang lebih memahami konsep fundamental perusahaan cenderung lebih analitis dan menghindari keputusan impulsif dalam berinvestasi.

Hasil Penelitian berdasarkan variabel kontrol (*gender*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *gender* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investor dalam berinvestasi saham. Baik laki-laki maupun perempuan memiliki peluang yang sama dalam mengambil keputusan investasi yang rasional setelah memahami faktor-faktor fundamental perusahaan seperti rasio profitabilitas (ROE), pertumbuhan penjualan, dan *operating cash flow*. Hasil penelitian ini sejalan dengan Lusardi & Mitchell (2008) yang menemukan bahwa literasi keuangan lebih

menentukan keputusan investasi dibandingkan *gender*. Individu dengan pemahaman yang lebih baik tentang investasi, baik laki-laki maupun perempuan, cenderung membuat keputusan yang lebih rasional dalam investasi.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan arus kas operasional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan investor dalam berinvestasi saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor cenderung mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan dalam membuat keputusan investasi, di mana perusahaan dengan profitabilitas tinggi, pertumbuhan penjualan yang tinggi, serta *operating cash flow* yang positif lebih menarik bagi investor karena menunjukkan prospek bisnis yang menjanjikan dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba serta likuiditas yang sehat. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan faktor yang paling dominan dalam memengaruhi keputusan investor. Hal ini mencerminkan bahwa investor memiliki optimisme yang tinggi terhadap perusahaan yang menunjukkan peningkatan pendapatan dari waktu ke waktu, karena pertumbuhan penjualan yang konsisten sering kali diinterpretasikan sebagai indikasi ekspansi bisnis dan keberlanjutan usaha di masa depan. Sementara itu, variabel kontrol jenis kelamin tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi saham. Temuan ini memperkuat gagasan bahwa keputusan investasi lebih didasarkan pada rasionalitas ekonomi dibandingkan dengan faktor demografi individu. Hal ini menunjukkan bahwa investor akan lebih fokus pada informasi keuangan perusahaan dibandingkan dengan karakteristik pribadi dalam membuat keputusan investasi.

Bagi peneliti selanjutnya, dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah responden yang telah belajar terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor berinvestasi saham, akan lebih menarik lagi jika melihat pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investor tersebut kepada responden yang belum mendapatkan mata kuliah atau pelajaran terkait investasi, atau dengan kata lain adalah menggunakan mahasiswa baru sebagai responden. Bagi investor yang menggunakan analisis fundamental sebelum mengambil keputusan investasi, penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu referensi dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi. Bagi perusahaan broker, penelitian ini dapat dijadikan sebagai referensi sebuah analisis fundamental sederhana yang akan digunakan untuk menarik investor berinvestasi saham, terutama bagi investor-investor pemula yang belum terlalu banyak memahami analisis fundamental yang lebih rumit dibandingkan dengan analisis sederhana dalam penelitian ini.

Penelitian ini memberikan kontribusi dalam penelitian terkait perilaku investasi dengan mengadopsi pendekatan eksperimental yang jarang digunakan dalam konteks pengujian pengaruh rasio keuangan terhadap keputusan investasi saham, khususnya pada calon investor pemula. Penggunaan variabel *dummy* dalam model regresi logistik juga memperkuat akurasi analisis terhadap kecenderungan keputusan biner (investasi atau tidak), sehingga mampu menangkap dinamika keputusan secara lebih tepat dalam kondisi simulatif. Meskipun demikian, hasil penelitian ini memiliki keterbatasan dalam hal cakupan generalisasi. Sampel yang digunakan hanya terdiri dari mahasiswa calon investor pemula dari Universitas Darwan Ali, sehingga hasilnya belum sepenuhnya merepresentasikan perilaku investor pemula secara lebih luas di Indonesia, baik dari segi demografi, latar belakang pendidikan, maupun eksposur terhadap investasi. Oleh karena itu, penelitian lanjutan dengan cakupan sampel yang lebih beragam dan lintas institusi sangat disarankan agar temuan ini dapat diperluas secara lebih meyakinkan.

DAFTAR PUSTAKA

Andriyani, M., Aliyani, T., Kuntadi, C., & Pramukty, R. (2023). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi

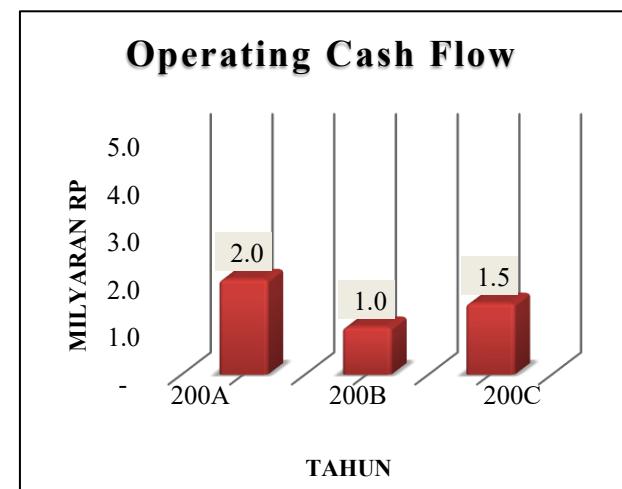
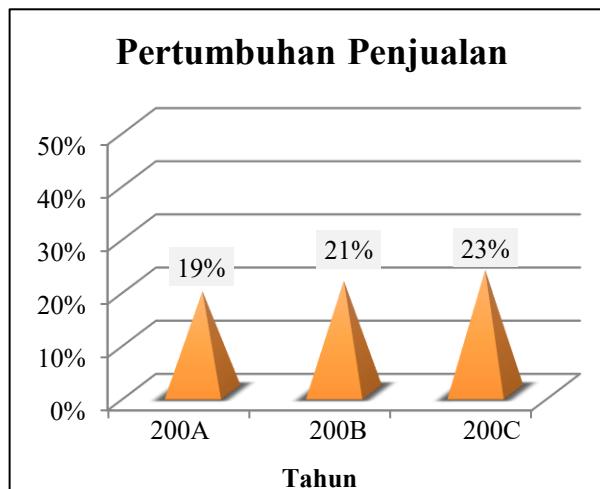
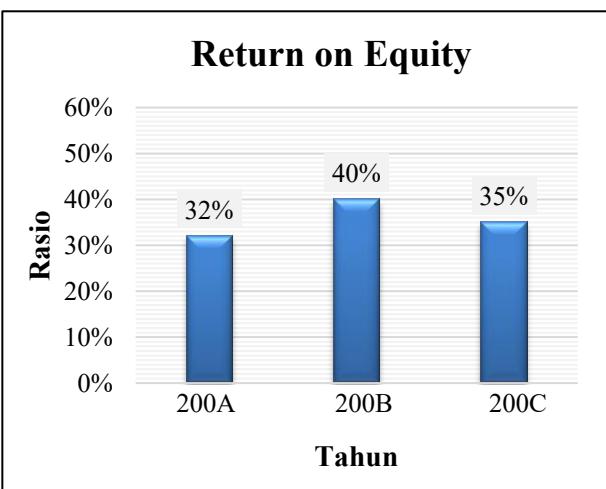
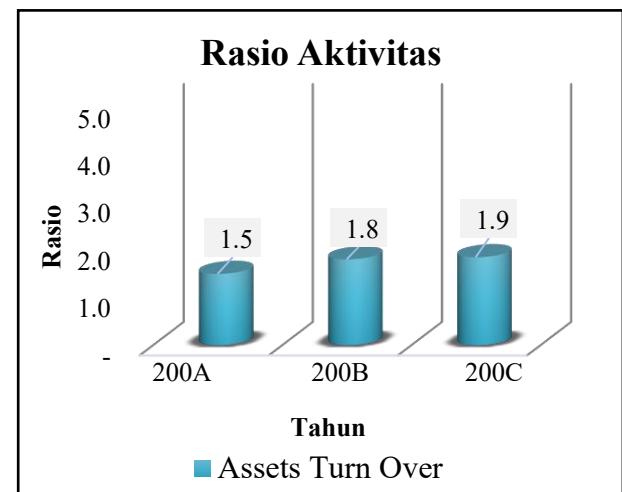
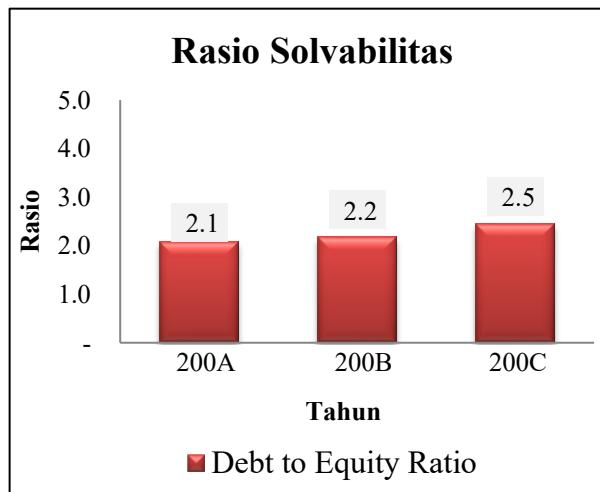
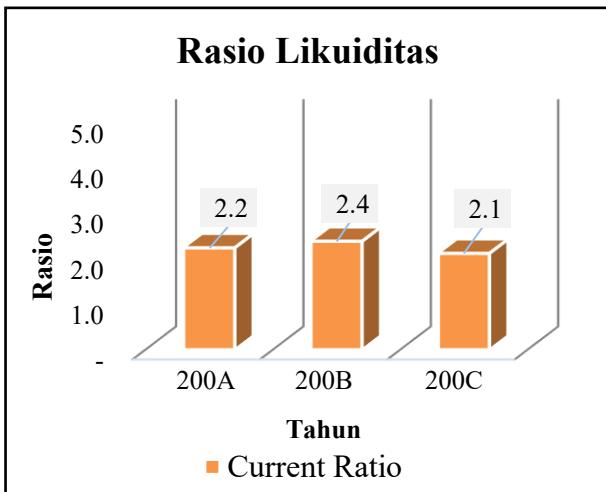
- Keputusan Investasi Ditinjau dari Profitabilitas, Literasi Keuangan dan Resiko Toleransi: Literature Review. *EKOMA : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 2(2), 458–464. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v2i2.1626>
- Aprillianto, B., Wulandari, N., & Kurrohman, T. (2014). Perilaku Investor Saham Individual Dalam Pengambilan Keputusan Investasi: Studi Hermeneutika-Kritis (Individual Stock Investors Behaviour In Investment Decision Making: Critic-Hermeneutic Study). *E-Journal Ekonomi Bisnis Dan Akuntansi*, 1(1), 16–31.
- Ayaa, M. M., & Peprah, W. K. (2021). Gender Difference in Investment Decision Making: Evidence From Ghana. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, 9(7), 415–424.
- Azizah, N., & Purwasih, D. (2023). Pengaruh Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Revenue, Jurnal Akuntansi*, 3(2)(2), 699–714.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 13(1), 57–66.
- Ermitawati, Y., Izzati, N., & Yulianto, A. (2020). Pengaruh Literasi Keuangan Dan Pelatihan Pasar Modal Terhadap Pengambilan Keputusan Investasi. *Jurnal Proaksi*, 7(2), 66–81. <https://doi.org/10.32534/jpk.v7i2.1273>
- Evyenti, N., Lusiana, & Sanjaya, S. (2021). Pengaruh Return On Equity, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2016-2020. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 6(2), 56–66. <https://doi.org/10.35134/jbeupiyptk.v6i2.78>
- Fadilah, M. N., Indriwan, N., Khoirunnisa, N., & Mulyantini, S. (2022). Review Faktor Penentu Keputusan Investasi Pada Generasi Z & Millenial. *Manajemen*, 2(1), 17–29. <https://doi.org/10.51903/manajemen.v2i1.112>
- Fakhrudin, A. N., & Wulandari, R. (2022). Pengaruh Laba Akuntansi, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada Idx Perindustrian Tahun 2016-2020. *Jurnal Riset Akuntansi*, 17(2), 1–23.
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26* (10th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Green, T. C., & Jame, R. (2013). Company name fluency, investor recognition, and firm value. *Journal of Financial Economics*, 109(3), 813–834. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.04.007>
- Hery. (2016). *Financial Ratio For Business*. Grasindo.
- Hidayat, T., Oktaviano, B., & Baharuddin, R. (2023). Keputusan Investasi Berdasarkan Literasi Keuangan, Pengetahuan Investasi dan Persepsi Risiko. *Journal of Science and Social Research*, 2(June), 441–452.
- Istiqomah, N., & Mahaputra Riau, S. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi Saham. *Prosiding Konferensi Riset Akuntansi Riau*, 1(1), 285–298.
- Juwita, R., & Ratih, S. (2021). PENGARUH RASIO PROFITABILITAS, RASIO LEVERAGE, RASIO LIKUIDITAS, DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN FOOD DAN BEVERAGE DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017-2019. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 2(3), 494.
- Ke, D. (2021). Who wears the pants? Gender identity norms and intrahousehold financial decision-making. *The Journal of Finance*, 76(3), 1389–1425.
- Lestari, W., & Rosharlanti, Z. (2023). 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(2), 686.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2008). Planning and financial literacy: How do women fare? *American Economic Review*, 98(2), 413–417.
- Nursita, M. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>

- Peranginangin, A. M. (2021). Pengambilan Keputusan Investasi Saham Dengan Analisis Fundamental Melalui Pendekatan Price Earning Ratio (Per) (Studi Pada Saham-Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Lq45 Periode 2016-2018. *Jurakunman (Jurnal Akuntansi Dan Manajemen)*, 14(2), 91. <https://doi.org/10.48042/jurakunman.v14i2.78>
- Permatasari, C. D., & Fitria, A. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(7), 1–19.
- Pintarto, M. R. A., & Pujiono, P. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi & Arus Kas Operasi Terhadap Keputusan Investasi (Return Saham). *Journal of Accounting, Finance, Taxation, and Auditing (JAFTA)*, 3(2), 147–170. <https://doi.org/10.28932/jafta.v3i2.3662>
- Rahman, M., & Gan, S. S. (2020). Generation Y investment decision: an analysis using behavioural factors. *Managerial Finance*, 46(8), 1023–1041. <https://doi.org/10.1108/MF-10-2018-0534>
- Sugiyono. (2016). Metode Penelitian Kunatitatif Kualitatif dan R&D. *Alfabeta, Bandung*.
- Tandelinin, E. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio & Investasi*. PT KANISIUS.
- Tjahjono, A., Endarwati, S., & Rudianto, I. (2022). Pengaruh Return on Assets (Roa), Debt To Total Assets (Dta), Current Ratio, Firm Size, Sales Growth Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia*, 2(4), 1323–1343. <https://doi.org/10.32477/jrabi.v2i4.625>
- Utami, D., Mutmainah, K., & Jannati, N. B. (2023). Analisis Penilaian Harga Wajar Saham dan Keputusan Investasi Saham Secara Fundamental dengan Menggunakan Metode Price Earning Ratio (PER) dan Price To Book Value (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2020 sampai 20). *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 5(1), 167–184.
- Veter, J. (2010). *Happy Investing* (Black Edit). Pustaka Delapan.
- Virgiawan, P., & Dillak, V. J. (2020). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Operating Cash Flow Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018). *Jurnal Manajemen Indonesia*, 7(2), 2968–2979.
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada BUMN Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1), 53–62. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1193>
- Wahyudiono, B. (2014). *Mudah Membaca Laporan Keuangan*. Raih Asa Sukses.
- Waskito, M., & Faizah, S. (2021). Pengaruh ROE dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham Perusahaan. *AKRUAL : Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 3(1), 30–43. <https://doi.org/10.34005/akrual.v3i1.1530>

LAMPIRAN 1_Variabel Rasio Profitabilitas Perusahaan A

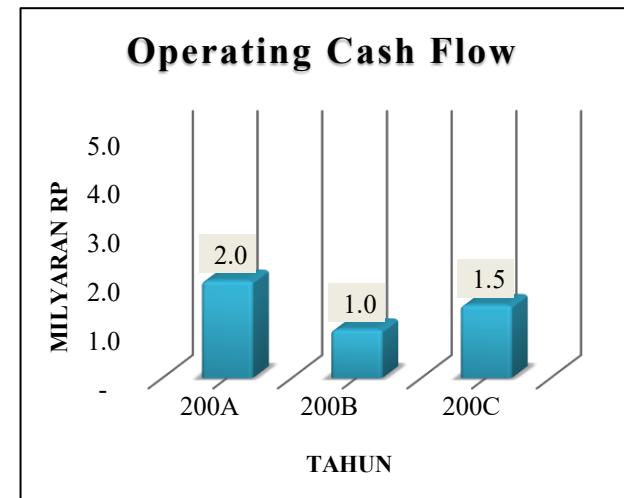
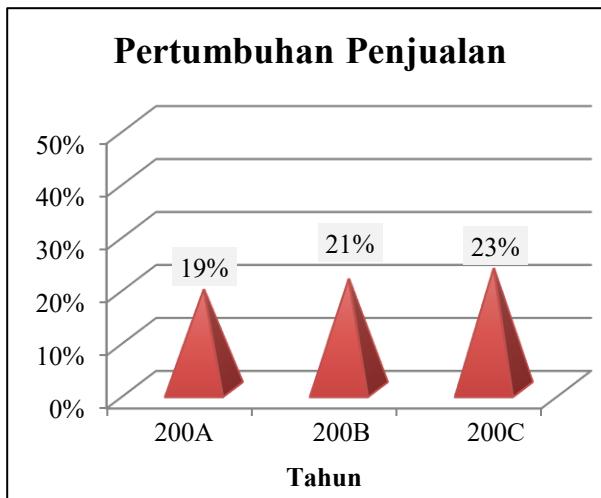
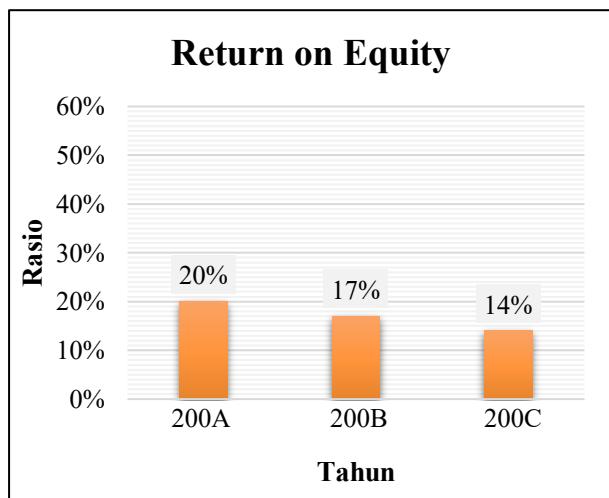
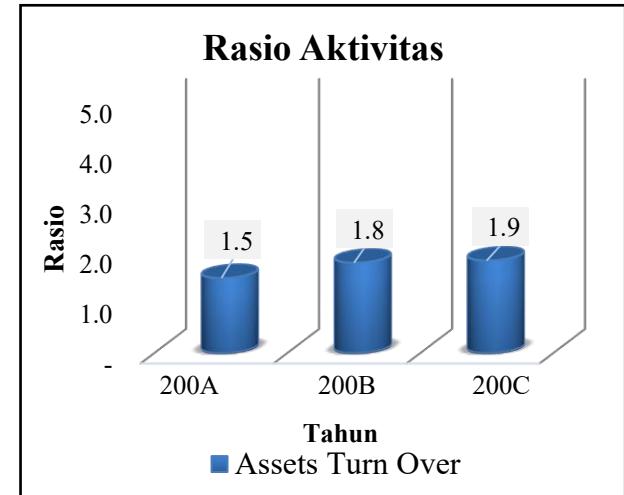
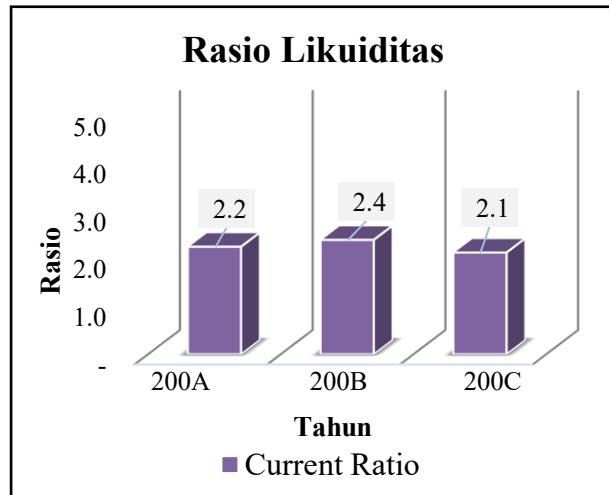
PT LINA APRILIANI (ROE 'A) Ticker Saham : LINA (ROE 'A)

Harga Saham : Rp 1.175,- / lbr



LAMPIRAN 2_Variabel Rasio Profitabilitas Perusahaan B

PT LINA APRILIANI (ROE 'B) Ticker Saham : LINA (ROE 'B) Harga Saham : Rp 1.150,- / lbr

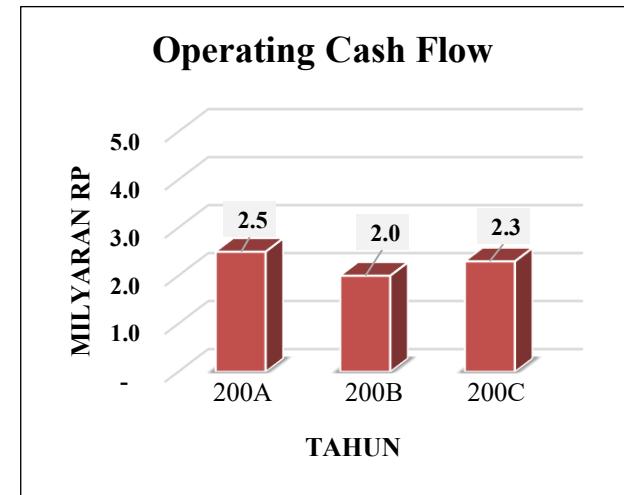
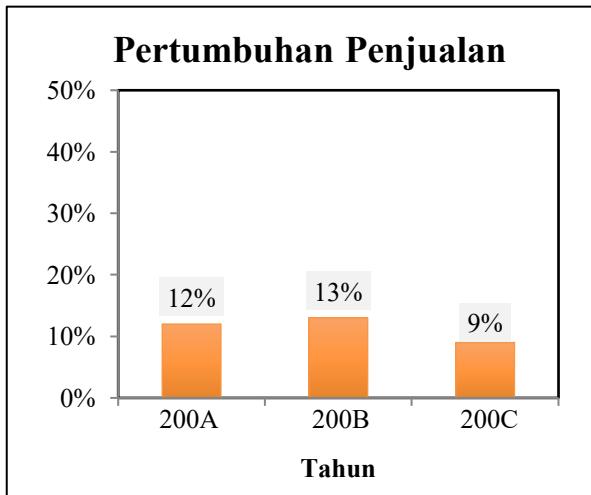
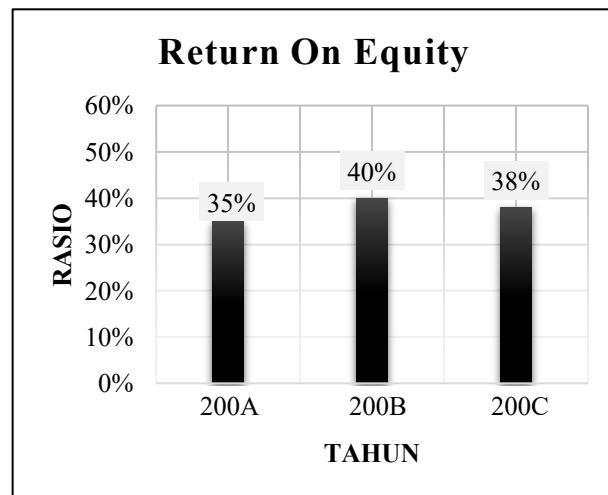
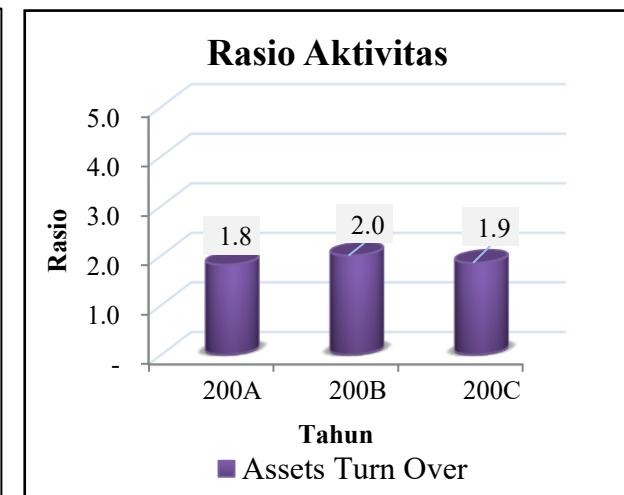
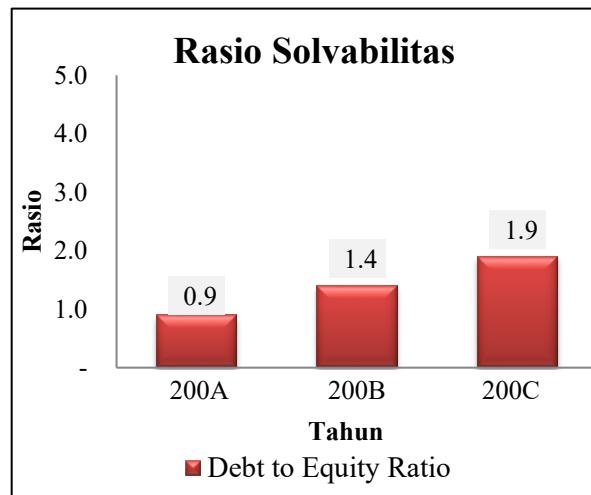
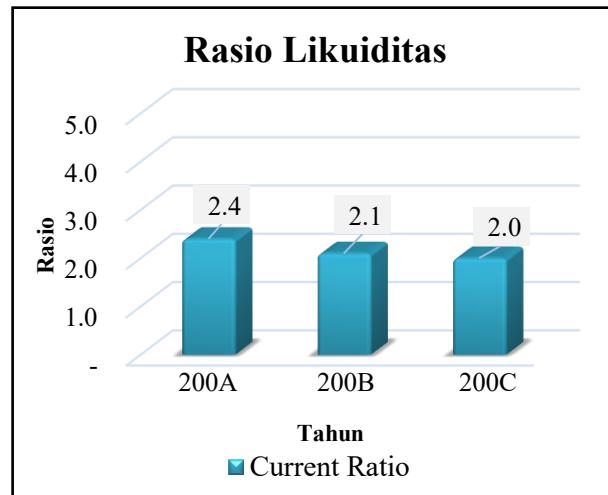


LAMPIRAN 3_Variabel Pertumbuhan Penjualan Perusahaan A

PT LINA SUKSES SKRIPSI (PP 'A)

Ticker Saham : LSSK (PP 'A)

Harga Saham : Rp 1.100,- / lbr

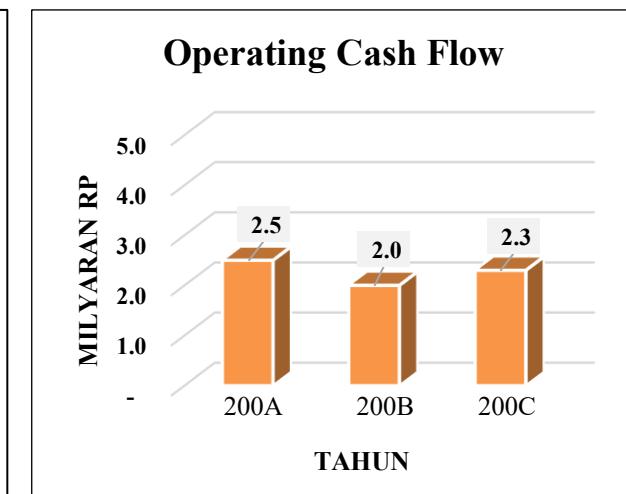
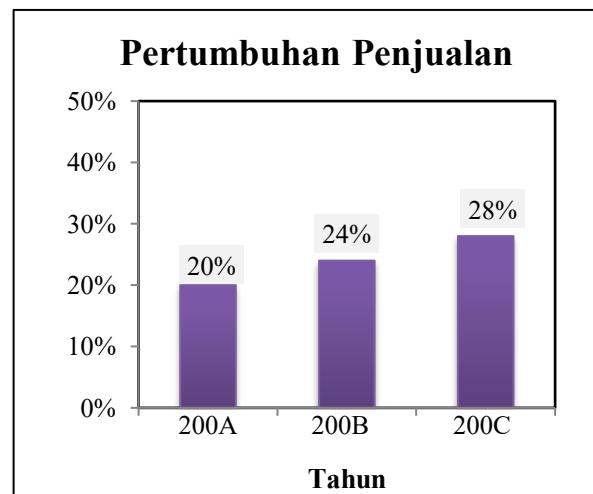
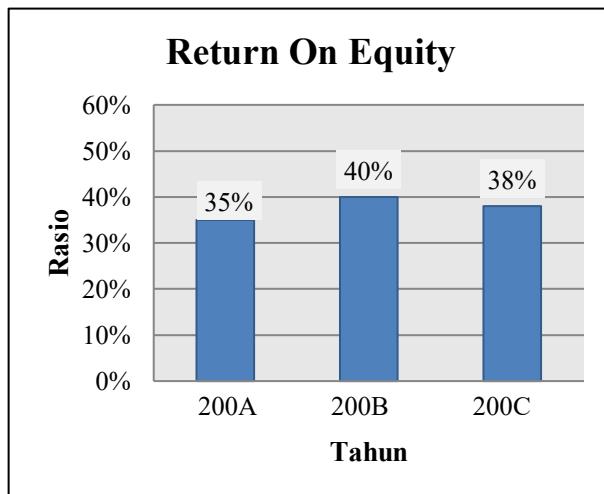
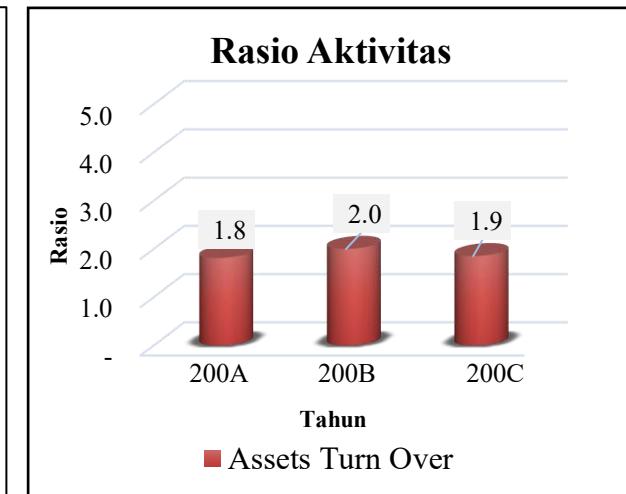
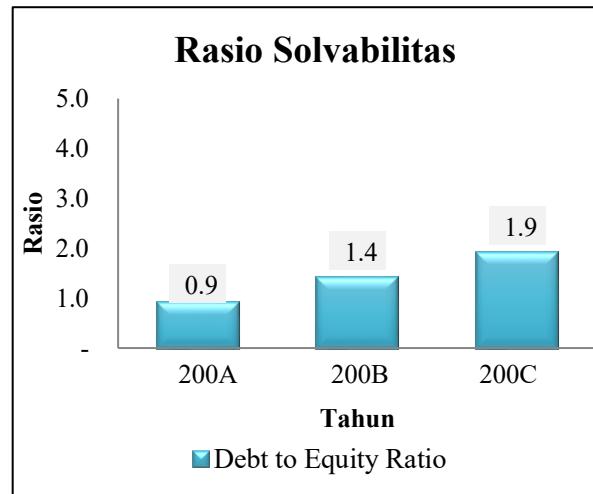
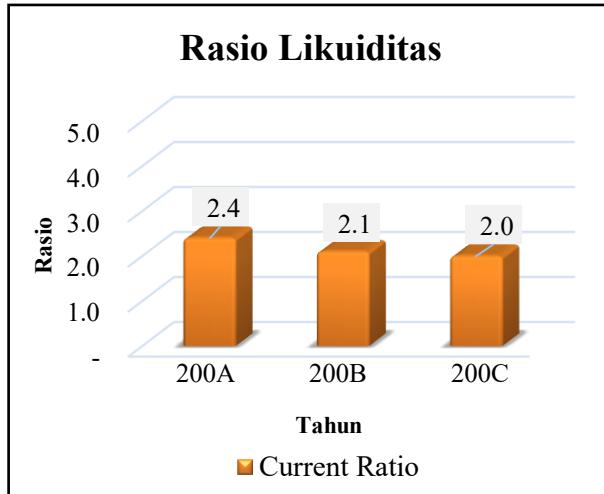


LAMPIRAN 4_Variabel Pertumbuhan Penjualan Perusahaan B

PT LINA SUKSES SKRIPSI (PP 'B)

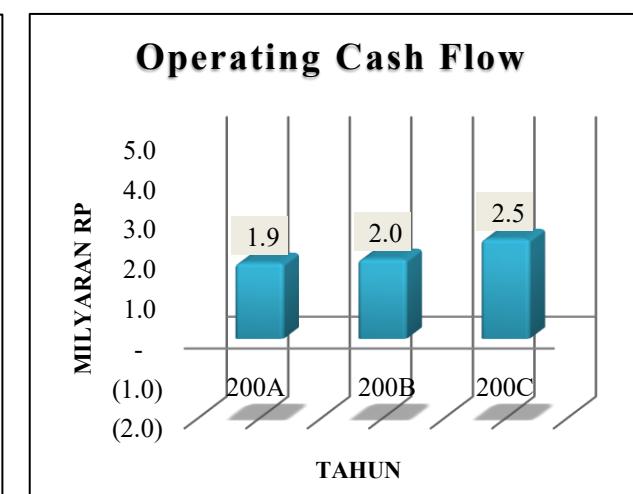
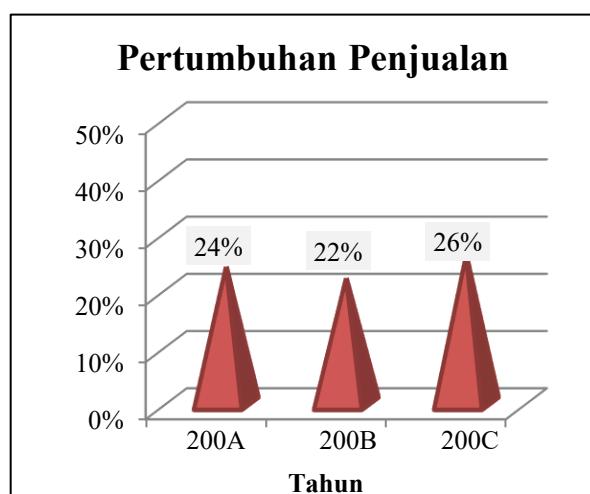
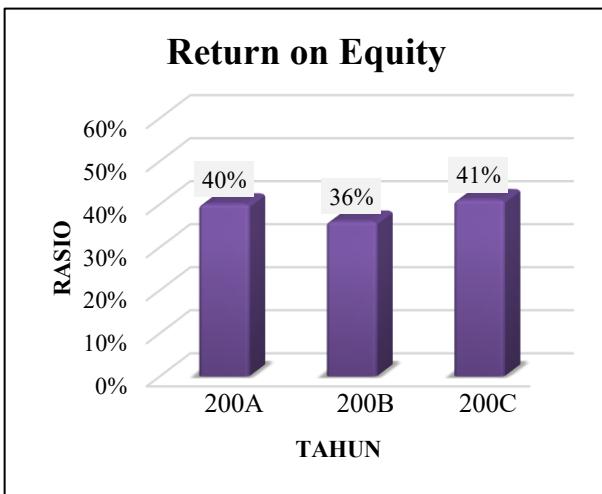
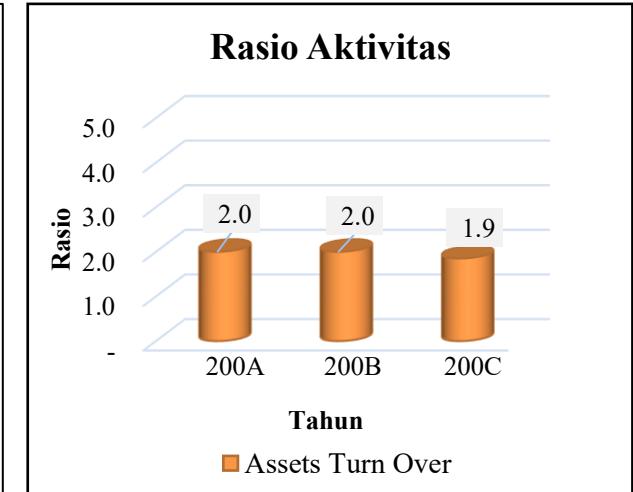
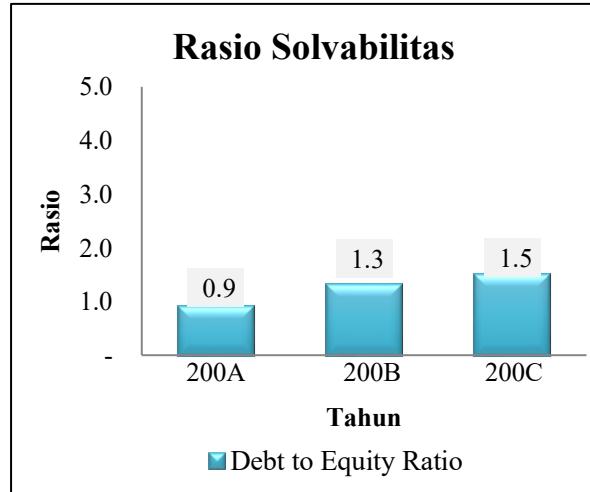
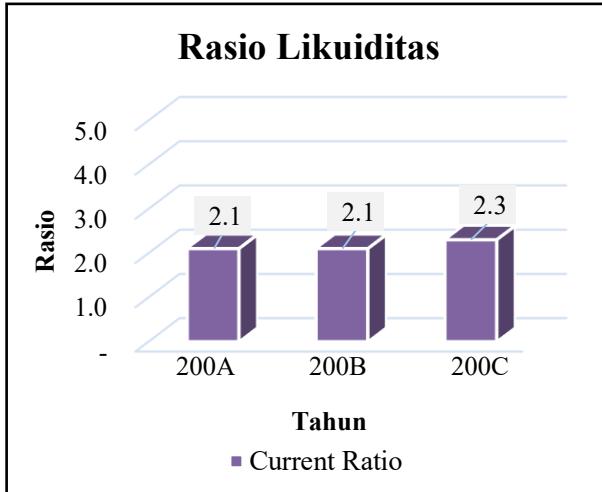
Ticker Saham : LSSK (PP 'B)

Harga Saham : Rp 1.150,- / lbr



LAMPIRAN 5_Variabel *Operating Cash Flow* Perusahaan A

PT APRILIANI SUKSES SKRIPSI (OCF 'A) Ticker Saham : ASSK (OCF 'A) Harga Saham : Rp 1.175,- / lbr



LAMPIRAN 6_Variabel *Operating Cash Flow* Perusahaan B

PT APRILIANI SUKSES SKRIPSI (OCF 'B) Ticker Saham : ASSK (OCF 'B) Harga Saham : Rp 1.150,- / lbr

