

PENGUKURAN EARNING PER SHARE PADA JAKARTA ISLAMIC INDEX 70

**Dwi Astutik, Septian Yudha Kusuma*, Maharani Rona Makom,
Sudarman**

Politeknik Negeri Semarang
email : septian.yudhakupusuma@polines.ac.id

Abstract

Viewed from the fundamental aspect, in 2018-2019 there was a decrease in cash changes in JII70 shares (-1.42%), in 2020 it increased (2.09%), but in 2021 there was another decrease of -0.57%. The amount of investment has decreased (-0.04%), in 2020 it increased by 1.57% but in 2021 it will decrease again (-1.34%). Liquidity, which increased slightly from 2018-2019 (0.01%) and increased again in 2020 by 0.03% to 2021 by 0.11%. It is interesting to study that the development of the company's ability to provide EPS during the Covid-19 pandemic has a relatively positive value (especially in 2020-2021). Novelty: testing is based on research with a qualitative design. Purpose: to examine the effect of changes in cash, investment and liquidity on EPS. Method: the research design was carried out using a quantitative approach. The population was determined by companies registered on JII70 for 2018-2021 (70 companies). Based on the purposive sampling method, 36 companies were obtained for 4 (three) years (144 data studied). The test uses the least square multiple linear regression technique. Results: changes in cash have no effect on EPS, investment and high liquidity have a significant impact on decreasing EPS.

Keywords: cash; investment; liquidity; EPS

Abstrak

Dilihat dari aspek fundamentalnya, tahun 2018-2019 terjadi penurunan perubahan kas pada saham JII70 (-1,42%), tahun 2020 meningkat (2,09%), namun tahun 2021 terjadi penurunan lagi sebesar -0,57%. Jumlah investasi mengalami penurunan (-0,04%), tahun 2020 meningkat sebesar 1,57% namun tahun 2021 terjadi penurunan kembali (-1,34%). Likuiditas yang mana dari tahun 2018-2019 sedikit mengalami peningkatan (0,01%) dan meningkat lagi di tahun 2020 sebesar 0,03% hingga tahun 2021 sebesar 0,11%. Hal yang menarik untuk dikaji bahwa perkembangan kemampuan perusahaan di dalam memberikan *earning per share* selama masa pandemi covid-19 relatif bernilai positif (khususnya tahun 2020-2021). *Novelty*: teknik pengujian ini menggunakan regresi linier berganda *least square* di dasarkan dari penelitian dengan desain kualitatif. Tujuan: menguji pengaruh perubahan kas, investasi dan likuiditas terhadap *earning per share*. Metode: desain penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Populasi ditetapkan pada

perusahaan yang tercatat di JII70 tahun 2018-2021 (70 perusahaan), berdasarkan metode *purposive sampling* diperoleh 36 perusahaan kali 4 (tiga) tahun (144 data yang diteliti). Hasil: perubahan kas tidak berpengaruh terhadap *earning per share*, investasi berpengaruh negatif dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *earning per share*.

Kata kunci: kas; investasi; likuiditas; *earning per share*

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang Penelitian

Pasar modal pada akhir-akhir ini semakin tidak asing lagi bagi segenap masyarakat sekaligus menjadi salah satu yang dipertimbangkan di dalam keputusan investasi pada saham. Mengingat penduduk di Indonesia yang mayoritas beragama Islam, maka keberadaan pasar modal juga membawa polemik tersendiri di dunia investasi. Polemik tersebut diantaranya bahwa pasar modal dipandang cenderung menyimpang dari syariat Islam. Misalnya, mempunyai karakter yang cenderung riba, gharar, haram, maisir, dan jenis lainnya. Permasalahan ini tentu saja menjadi pekerjaan yang cukup berat bagi pemerintah, sehingga segera mengambil tindakan jalan tengah dengan dibentuknya pasar modal syariah. Implementasinya tentu saja didasarkan pada Al Quran (dasar hukum paling tinggi) dan Hadits, yang kegiatannya berbasis fiqih muamalah. Kaidah ini bahwa yang tidak diperbolehkan adalah ditemukan adanya dalil yang mengharamkan. Selanjutnya, konsep-konsep tersebut yang merupakan prinsip-prinsip utama dari pasar modal syariah yang ada di negara Indonesia (Otoritas Jasa Keuangan, 2022).

Karakteristik dari pasar modal syariah tersebut, yang pada akhirnya menjadikan pusat perhatian dari para calon investor, maka dari itu kinerja dari berbagai saham yang memegang teguh prinsip Islamic memperoleh respon yang positif. Indikator kinerja saham tersebut salah satunya diukur dari kemampuan memberikan *Earning Per Share (EPS)* kepada para investor. *Signal* positif manakala dalam kondisi EPS yang tinggi, sehingga *demand* dari saham tersebut meningkat (Saiful, 2017). Argumennya bahwa EPS yang tinggi mengindikasikan bahwa keuntungan perusahaan juga tinggi, sehingga risiko atas ketidak mampu membayar berbagai kewajiban adalah rendah. Selanjutnya, dilihat dari perpektif investor, bahwa dengan EPS yang tinggi maka tingkat pengembalian per lembar saham juga tinggi (Zamri, et al. 2016). Permasalahannya bahwa, tidak seluruh saham yang ada di Pasar Modal Syariah mempunyai kinerja yang optimal. Misalnya, kinerja saham pada Jakarta Islamic Index 70 (JII70), selama periode 2019 hingga 2021 mempunyai indeks yang sangat berfluktuatif. Indeks saham JII70 pada tahun 2019 bernilai positif 2,6%; tahun 2020 turun yang signifikan yaitu hingga -5,6% dan tahun 2021 sebesar -4,4% (*IDX Stock Indeks Handbook VI.2, 2021*).

Permasalahan tersebut tentu banyak sekali faktor yang menjadi penyebab, salah satunya dari aspek fundamental. Nazov (2019) mengungkapkan bahwa manajemen kas yang baik memberikan implikasi yang baik terhadap kinerja EPS. Dinyatakan bahwa kas yang dikelola secara baik dapat berdampak pada perubahan kas yang tinggi pada akhirnya peluang perusahaan mempunyai probabilitas yang

tinggi untuk bisa memberikan EPS kepada para investor. Hamshari (2020) juga mengungkapkan bahwa perubahan kas merupakan salah satu faktor yang sangat penting dalam pencapaian EPS. Sebaliknya, jika pengelolaan kas tidak terlaksana dengan baik, maka dapat mengganggu modal kerja, dengan demikian menjadi tidak efektif. Pada akhirnya operasional perusahaan juga akan terganggu, kinerja saham dalam memberikan EPS rendah (Anggraini dan Nur Handayani, 2020). *Review* hasil penelitian terdahulu ini belum uji hipotesisnya, sehingga belum diketahui tingkat signifikansinya.

Selanjutnya, keputusan investasi yang dilakukan oleh perusahaan juga bagian yang sangat penting bagi perusahaan untuk mewujudkan kinerja saham yang baik (Apriana, et al. 2022). Hamshari (2020) mempertegas alasannya, investasi baru dapat meminimalisir kemungkinan terjadinya risiko dan memberikan probabilitas keuntungan yang lebih tinggi, selanjutnya peluang peningkatan EPS juga tinggi. Safitri dan Aafandi (2021) mengungkapkan sebaliknya, jika investasi yang dilakukan oleh pihak manajemen tidak tepat justru hanya akan mengurangi aset perusahaan dan menghambat modal kerja. Kondisi ini menjadi *signal* negatif bagi pasar, dengan demikian juga kemampuan harga saham turun dan EPS otomatis juga menjadi merosot. Kajian ini juga tidak menggunakan pengujian hipotesis, sehingga baru berupa estimasi karena belum diuji signifikansinya.

Berbeda halnya dengan penelitian Mukhtasyam, et al. (2021) yang melakukan pengujian hipotesis antara likuiditas terhadap EPS. Kesimpulannya yang mana likuiditas juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja dari EPS. Dinyatakan bahwa kemampuan mengelola likuiditas dengan baik maka pihak manajemen cakap di dalam memutar modal kerjanya. Hal ini berpeluang besar di dalam mencapai keuntungan yang tinggi, sehingga berimplikasi terhadap peningkatan EPS. Pernyataan tersebut ditentang oleh Dewi (2021), dimana dalam pengujian empirisnya likuiditas tidak mempunyai dampak pada kemampuan perusahaan dalam peningkatan kinerja EPS.

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu sebagaimana yang telah dinyatakan di atas, juga terjadi pada saham JII70 yang telah *listing* di BEI periode 2018-2021 terkait dengan rata-rata perkembangan perubahan kas, investasi, likuiditas dan EPS, masing-masing sebagaimana yang nampak pada tabel 1 :

Tabel 1. Rata-Rata Δ Kas, Investasi, Likuiditas dan EPS

Tahun	Δ Kas	Investasi	Likuiditas	EPS
2018	-3,55	-5,37	-0,08	0,63
2019	-1,42	-0,04	0,01	-0,81
2020	2,09	1,57	0,03	2,27
2021	-0,57	-1,34	0,11	1,34

Sumber : data sekunder diolah (2022).

Tabel 1 menunjukan tahun 2018 ke 2019 terjadi penurunan atas perubahan kas sebesar -1,42%, selanjutnya tahun 2020 masih terjadi peningkatan sebesar 2,09%, namun tahun 2021 terjadi penurunan lagi sebesar -0,57%. Artinya bahwa, perkembangan perubahan kas pada tahun 2020 mengalami peningkatan tertinggi yaitu 2,09% dibandingkan tahun-tahun sebelumnya yang berdampak pada

peningkatan EPS tertinggi pula yaitu 2,27%. Berbeda halnya pada tahun 2018 yang mana terjadi penurunan atas perubahan kas sebesar -3,55% namun kondisi ini justru mampu meningkatkan EPS hingga 0,63%. Kondisi yang lain, dimana pada tahun 2019 perubahan kas turun -1,42% diikuti dengan penurunan EPS sebesar -0,81%. Sehubungan dengan perubahan kas yang cenderung terjadi penurunan ini dikarenakan pada periode tersebut *receivable turnover* rendah, namun EPS cenderung menunjukkan *trend* positif, karena investor melihat prospek ke depan yang baik pada perusahaan JII70, karena mempunyai berbagai jenis industri sehingga bisa saling melengkapi.

Data selanjutnya juga menunjukan bahwa dari tahun 2018 ke 2019 jumlah investasi mengalami penurunan hingga -0,04%, di tahun 2020 mengalami peningkatan sebesar 1,57% namun di tahun 2021 terjadi penurunan kembali sebesar -1,34%. Dimana selama 4 (empat) tahun terakhir periode yang mengalami perubahan peningkatan investasi terbesar terjadi pada tahun 2020 (1,57%), dan hal ini berdampak pada peningkatan perubahan EPS tertinggi juga (2,27%). Kondisi berbanding terbalik pada tahun 2018, dimana terjadi penurunan investasi terbesar (-5,37%), namun justru menjadikan peningkatan pada EPS sebesar 0,63%. Kondisi yang berbeda lagi dimana pada tahun 2019 berdampak pada penurunan EPS juga sebesar -0,81%. Sama halnya ini, secara fundamental juga menunjukan inkonsistensi kondisi perusahaan yang termasuk ke dalam JII70. Pada periode ini pihak manajemen lebih memfokuskan pada optimalisasi likuiditas dibandingkan dengan investasi, mengingat *receivable turnover* rendah, maka perusahaan membutuhkan pengelolaan likuiditas dengan baik karena indikasi dari modal kerja yang sehat.

Fenomena mengenai likuiditas yang mana kurun tahun 2018 sampai 2019 sedikit mengalami peningkatan sebesar 0,01% dan meningkat lagi di tahun 2020 sebesar 0,03% hingga tahun 2021 sebesar 0,11%. Dimana likuiditas terjadi peningkatan di tahun 2020 sebesar 0,03% dan justru EPS mengalami peningkatan tertinggi yaitu 2,27%. Penurunan likuiditas tertinggi terjadi pada tahun 2018 yaitu sebesar -0,08% namun EPS justru mengalami peningkatan sebesar 0,63%. Tahun 2019 menunjukkan hasil yang berbeda dimana likuiditas terjadi peningkatan (0,01%), namun EPS turun sebesar 0,081%. Kondisi ini dikarenakan untuk menstabilkan modal kerja, karena perubahan kas yang rendah maka perusahaan mengoptimalkan aset lancar lainnya, perputaran persediaan yang cepat dengan demikian menunjukkan penjualan perusahaan tinggi.

Selanjutnya, selama masa pandemi covid-19, tetap mampu memberikan EPS kepada para pemegang saham. Argumennya bahwa perusahaan JII70 kumpulan dari berbagai sektor industri, misalnya PT. Telkom Indonesia Persero Tbk. selama pandemi justru kebutuhan kuota internet menjadi meningkat. Selanjutnya, PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., sebagai penyedia kebutuhan primer maka tetap dibutuhkan masyarakat. Pada kondisi pandemi juga sangat menguntungkan bagi PT. Kalbe Farma Tbk. Karena menyediakan berbagai kebutuhan untuk kesehatan. Pada akhirnya, berbagai kondisi tersebut, maka menjadikan perusahaan JII70 justru terjadi peningkatan keuntungan sehingga kemampuan memberikan EPS bagus.

Tujuan dalam penelitian ini adalah Menganalisis pengaruh perubahan kas terhadap EPS, Menganalisis pengaruh investasi terhadap EPS dan Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap EPS

Berdasarkan fenomena dan *review* hasil penelitian terdahulu, maka menjadi menarik untuk melakukan pengembangan penelitian dari Nazov (2019), Hamshari (2020), Anggraini dan Nur Handayani (2020), Apriana, et al. (2022), Safitri dan Aafandi (2021) yang dilakukan dengan desain kualitatif. *Novelty* dari penelitian ini dengan demikian melakukan pengujian hipotesis. Selanjutnya, dengan demikian kajian empiris lebih lanjut dengan untuk menguji pengaruh perubahan kas, investasi dan likuiditas terhadap EPS.

2. KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Akerlof (1970) merupakan pihak yang pertama kali memperkenalkan *signaling theory*, yang kemudian dikembangkan oleh Spence's (1973) dihubungkan dengan asimetri informasi, selanjutnya terkait antara pihak manajemen dan *stakeholders* (Stiglitz, 2000). Penyampaian informasi tersebut diharapkan mampu mempertahankan atau meningkatkan minat investor tetap berada di dalam perusahaan (Walk, et al. 2001), karena menunjukkan kinerja yang lebih baik dibanding para pesaing (Scott, 2002). Sarana penyampaian *signal* ini salah satunya adalah laporan keuangan, yang diberikan kepada pihak eksternal supaya tidak terjadi asimetri informasi, dampaknya perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham dengan nilai per lembar saham yang lebih baik (Jensen dan Meckling, 1976). Bagi perusahaan yang telah *go public* melalui BEI harus menyampaikan berbagai informasi terkait kondisi eksisting, kemudian menjadi sinyal positif maupun negatif. Salah satunya adalah adanya pengumuman mengenai peningkatan EPS akan ditangkap oleh para investor menjadi sebuah sinyal positif (Jogiyanto, 2010).

Perubahan Kas

Menurut Miranda dan Nichols (2012) kas merupakan bagian paling likuid, sifatnya jangka pendek. Selanjutnya jika perubahan kas yang tinggi, maka perusahaan dalam kondisi baik (Melander, et al. 2017). Berdasarkan hal tersebut, kas memegang peranan yang sangat penting dengan demikian pihak manajemen harus mampu mengendalikan dengan baik untuk memberikan perlindungan kas dari berbagai risiko, supaya kesejahteraan pemegang saham dalam memperoleh laba per saham tidak berkurang, dengan demikian menjadi *signal* positif (Jamal, et al. 2015; Abu Al-Rab, 2019; Jamal & Dabbash, 2015). Dinyatakan pula oleh Alqam (2018); Imhof & Seavey (2018); Oh & Shin (2019); dan Yeo (2018) bahwa arus kas terbukti terkait langsung dengan EPS. Arus kas juga menjadi pusat perhatian investor di Amerika Serikat dan Meksiko (Miranda & Nichols, 2012).

Investasi

Miranda & Nichols (2012) mengungkapkan bahwa investasi adalah suatu aktivitas menanam modal yang dimaksudkan untuk mendapatkan profit di waktu

mendatang, investasi berupa aktiva keuangan dapat dilakukan dengan pembelian saham. Hartono (2013) juga mengungkapkan beberapa karakteristik investasi keuangan diantaranya ditujukan untuk meningkatkan kehidupan yang semakin layak (Miranda & Nichols, 2012). Sama halnya dengan investasi syariah yang juga dilakukan melalui penanaman modal, harapannya mendapatkan keuntungan di waktu yang akan datang. Pola yang diperoleh tentu saja yang sejalan dengan prinsip-prinsip syariah yaitu dengan bagi hasil dan pembagian kerja. Hal ini tentu saja tidak melanggar kaidah-kaidah pada Islam. Dasar-dasar utama lainnya di dalam pengambilan keputusan yaitu terkait dengan keuntungan, risiko dan hubungan tingkat risiko dengan *expected return* (Miranda dan Nichols, 2012).

Likuiditas

Sjahrial (2013) mengungkapkan bahwa likuiditas yang juga merupakan aset yang paling mudah menjadi kas. Bagi pihak manajemen, pengelolaan kas merupakan bagian yang sangat fundamental, sehingga harus sangat cermat. Terkait dengan pasar modal likuiditas bisa memberikan dampak negatif terhadap pertumbuhan perusahaan. Rasio likuiditas yang tinggi, artinya perusahaan mempunyai kemampuan yang baik untuk menyelesaikan sejumlah kewajiban lancarnya (Kasmir, 2012). Riil perusahaan, juga banyak dijumpai terjadi kelebihan dana tunai, sehingga kurang baik karena terjadi *idle money* dengan demikian operasional perusahaan tidak dilakukan secara maksimal. Kondisi ini dengan demikian menjadi *signal* negatif bagi pasar, karena pihak manajemen tidak mampu menjalankan seluruh operasional yang ada. Permasalahan ini bisa dikarenakan pengalokasian dana yang tidak tepat, banyak piutang yang tidak tertagih, bahkan persediaan yang terlalu tinggi. Akibatnya, kinerja keuangan menjadi rendah dengan demikian profit juga berkurang pada akhirnya kemampuan memberikan EPS tidak sesuai harapan investor (Moechdie, 2012).

Earning Per Share (EPS)

EPS dapat digunakan untuk memberikan penilaian atas kondisi keuangan perusahaan dan kemampuan perusahaan memberikan keuntungan per lembar saham kepada investor. EPS juga menunjukkan pendapatan yang bisa dinikmati oleh pemegang saham untuk jangka waktu tertentu yang proporsional dengan jumlah lembar saham yang dimiliki (Umam, et al. 2019). Pada kondisi jika perusahaan mempunyai kemampuan memberikan EPS yang tinggi, dengan demikian dimaknai bahwa posisi keuangannya sehat (Saiful, 2017). Pada akhirnya, juga bahwa EPS dapat menjadi salah satu penentu bagi para investor akan berfikir untuk segera menarik kembali modalnya atau tetap bertahan (Zamri, et al. 2016). Progres EPS dalam kurun waktu tertentu yang selau mengalami peningkatan, maka menjadi *signal* positif bagi pasar, yang dijadikan ukuran penting dalam mengetahui kemampuan perusahaan memberikan EPS (Marcelina, 2021). Menurut *signaling theory*, EPS yang tinggi dengan demikian linier kondisi keuangan perusahaan yang sehat. Selanjutnya, menarik minat para calon investor untuk menanamkan modalnya dan sekaligus merupakan keberhasilan perusahaan (Zamri, et al. 2016).

Hipotesis

Perputaran kas yang tinggi dengan demikian linier dengan perubahan kas yang tinggi pula, dengan demikian perusahaan berkinerja baik. Artinya bahwa pihak manajemen mempunyai kemampuan yang baik manajemen kas dengan efektif, salah satunya terwujud terjadinya keseimbangan antara *cash in flow* dengan *cash out flow*. Perusahaan dalam kondisi ini dengan demikian menjadi *signal* positif bagi para investor atau calon investor untuk membeli saham, akhirnya terjadi peningkatan atas harga saham selanjutnya juga pada EPS (Melander, et al. 2017). Hamshari (2020) juga mengungkapkan bahwa perubahan kas yang tinggi dapat meningkatkan EPS. Anggraini dan Nur Handayani (2020) juga membenarkan pernyataan tersebut.

Investasi juga merupakan bagian yang sangat penting karena merupakan pengalokasian dana dalam suatu asset, termasuk yang berwujud, pembelian saham oleh pihak manajemen. Tujuannya tentu saja merupakan bagian untuk meminimalisir risiko dan meningkatkan peluang keuntungan yang perusahaan. Sehubungan dengan ini, maka keputusan investasi merupakan *signal* positif, karena mempunyai kemampuan membangun aset tetap yang lebih produktif lagi (Miranda dan Nichols, 2012). Menurut Apriana et al (2022) keputusan investasi Mampu meningkatkan kemampuan perusahaan mencapai EPS. Keputusan tersebut juga dimaknai oleh investor bahwa perusahaan mempunyai peluang yang sangat baik untuk jangka panjang, dampaknya EPS akan semakin mengalami peningkatan.

Kondisi perusahaan dengan likuiditas tinggi maka daam kondisi aktiva lancar mampu menjamin membayar kewajiban lancar (Kasmir, 2012). Pasar memaknai hal ini menjadi sebuah *signal* yang positif, dengan demikian minat investor meningkat untuk melakukan investasi, diikuti dengan harga saham dan implikasinya EPS juga meningkat (Moechdie, 2012). Studi empiris dari Mukhtasyam, et al. (2021) dan Hendrawati (2021) dimana likuiditas yang tinggi berdampak secara signifikan terhadap peningkatan EPS. Argumennya, bahwa perusahaan dengan tingginya likuiditas, maka menarik kepercayaan pihak eksternal, misal kreditur. Argumennya, perusahaan nilai mempunyai kemampuan yang lancar dalam membayar hutang lancar, pada akhirnya harga saham meningkat yang kemudian laba per lembar saham meningkat.

Berdasarkan pernyataan di atas, keterkaitan antar variabel, maka selanjutnya digunakan sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : perubahan kas berdampak positif terhadap EPS.

H2 : investasi berdampak positif terhadap EPS.

H3 : likuiditas berdampak positif terhadap EPS.

3. METODE RISET

Desain penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu didasarkan oleh data data numerik, kemudian dengan alat statistik di dalam menarik kesimpulan (Sugiyono, 2018). Populasi ditetapkan pada perusahaan yang tercatat di JII70 tahun 2018-2021 (70 perusahaan). Penelitian dilakukan berdasarkan metode *purposive sampling*, dengan kriteria perusahaan senantiasa *listing* pada periode tersebut, dan selalu memberikan laporan keuangan yang

dibutuhkan secara lengkap, dan diperoleh 36 perusahaan kali 4 (tiga) tahun (144 data yang diteliti). Data dikumpulkan melalui *documentary*, selanjutnya variabel independen diukur sebagai berikut (Miranda dan Nichols, 2012) :

$$\Delta Kas = \frac{(Kas_t) - (Kas_{t-1})}{(Kas_{t-1})} \times 100\%$$

$$\text{Investasi} = (Income_t + \text{Nilai Aset}_t) - (\text{Expexted Income})$$

$$\text{Likuiditas (CR)} = \frac{(\text{Current Assets})}{(\text{Total Liabilities})} \times 100\%$$

Selanjutnya, variabel dependen diukur sebagai berikut (Irham, 2013) :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Analisis dilakukan dengan 2 (dua) tahap yaitu analisis deskriptif dan inferensial, yang mana analisis deskriptif dilakukan mengenai deksriptif variabel penelitian dengan alat analisis statistik dekriptif. Selanjutnya untuk analisis inferensial dilakukan dengan metode regresi linier berganda *least square*, dengan tahapan terlebih dahulu uji asumsi klasik, uji modal dan uji hipotesis.

4. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan metode *purposive sampling*, dari 70 perusahaan yang termasuk ke dalam JII70 ada 34 perusahaan yang tidak memenuhi syarat sampel, dengan demikian ada 36 perusahaan yang memenuhi syarat sampel. Artinya jumlah data yang diteliti sebanyak 36 perusahaan kali dengan 4 (empat) tahun yaitu 144 data sebagai sampel. Berikut hasil identifikasi sampel :

Pengolahan data untuk analisis deskriptif dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS 24 metode statistik deskriptif. Tujuannya untuk memberikan gambaran mengenai variabel perubahan kas, investasi, likuiditas dan EPS, diperoleh hasil pengolahan data nampak sebagai berikut :

Tabel 3. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Perubahan Kas (X1)	-786.17	848.99	41.8762	248.99767
Investasi (X2)	-530.73	325.10	-6.4155	91.92625
<i>Current Ratio</i> (X3)	-70.93	95.11	1.4613	26.52589
EPS (Y)	-367.50	266.86	16.7135	74.40532

Sumber : data sekunder diolah (2022).

Pertama, tabel 3 nampak bahwa data perubahan kas terendah kurun 2018-2021 sebesar -786,17% yaitu oleh PT. Pakuwon Jati Tbk. pada tahun 2020. Perusahaan ini berdiri pada tahun 1982 yang merupakan perusahaan properti, yang

resmi melantai di Bursa Efek Jakarta (yang saat ini BEI) pada tahun 1989. PT. Pakuwon Jati Tbk. pada tahun 2020 mempunyai perubahan kas terendah artinya bahwa dibandingkan tahun sebelumnya, perusahaan mengalami penurunan jumlah kas. Hal ini dikarenakan, kas yang dimiliki oleh perusahaan hingga akhir tahun 2021 digunakan untuk melakukan investasi yaitu pembangunan property, berupa perumahan dan super blok tersebar di Jakarta, Surabaya, Jogjakarta dan Solo.. Akibatnya, pembangunan tersebut masih tercatat di dalam akun aktiva tetap, belum berubah menjadi aktiva lancar. Selanjutnya, perubahan kas tertinggi sebesar 848,99% oleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. dan juga terjadi di 2020. Emiten yang didirikan tahun 1982 beroperasi sebagai produsen kebutuhan primer dengan kantor pusat di Jakarta, dengan produksi di dalam negeri juga luar negeri. Perusahaan memegang industri makanan dan minuman (bisnis utama Indofood). Perusahaan mempunyai perubahan kas tertinggi ini dikarenakan bergerak di bidang makanan dan minuman, sehingga sangat dibutuhkan oleh masyarakat. Pada akhirnya penjualan tinggi, yang selanjutnya berubah menjadi kas. Rata-rata perubahan kas sebesar 41,88%, dengan standar deviasi 248,99%. Dari 144 data yang di observasi, sebagian besar (76 data atau 52,8%) lebih besar dari rata-rata, dengan demikian sebanyak 68 data (47,2%) yang perubahan kas kurang dari rata-rata (41,88%). Kondisi ini dikarenakan adanya kesenjangan ini antara perusahaan yang mempunyai perubahan kas terendah (-786,17%) dengan tertinggi (848,99%), dengan kata lain ada perbedaan/kesenjangan.

Kedua, investasi terendah adalah -530,73% oleh PT Chandra Asli Petrochemical Tbk. (2021). Perusahaan berdiri pada tanggal 02 Nopember 1984, dan mulai operasi tahun 1993, berkantor pusat di Jakarta. Bidang usaha petrokimia, perdagangan besar, dan konsultasi manajemen. Investasi terbesar yaitu 325,10% oleh PT Puradelta Lestari Tbk, berdiri tahun 1993 dan 2003 mulai operasi komersial, kantor terpusat di Jakarta Barat. Bergerak pada *real estate*. Rata-rata investasi sebesar -6,42% dengan standar deviasi 91,93%. Artinya, mempunyai rata-rata perkembangan investasi cenderung menurun, yang lebih rendah dari rata-rata adalah 85 perusahaan (59%), selebihnya di atas rata-rata sebanyak 59 perusahaan (41%).

Ketiga, *current ratio* terendah -70,93% oleh PT Puradelta Lestari Tbk. (tahun 2019), yang didirikan pada 1993 dan mulai melakukan operasi tahun 2003, dengan kantor pusat di Jakarta, yang beregrak di bidang real estate. Rasio tertinggi sebesar 95,11% dari PT Astra Agro Lestari Tbk. (tahun 2019), bergerak di industri perkebunan, dengan rata-rata 1,46% dengan standar deviasi 26,53%. Perusahaan sebagian besar mencapai rasio di bawah rata-rata (84 perusahaan atau 58,3%), selebihnya melebihi rata-rata (60 perusahaan atau 41,7%).

Keempat, EPS terendah oleh PT Lippo Karawachi Tbk. (tahun 2020) sebesar -367,50%, maka perusahaan mengalami kerugian terbesar, akibatnya tidak mempunyai kemampuan di dalam memberikan EPS. Perusahaan ini berdiri pada tahun 1990, dengan kantor pusat di Banten, yang menjalankan usaha di bidang *real estate*, penyediaan akomodasi. Kemampuan membagikan EPS tertinggi 266,86% oleh PT Astra Agro Lestari Tbk. (tahun 2020). Artinya, bahwa perusahaan tersebut membukukan keuntungan yang tinggi, sehingga mempunyai kemampuan yang baik untuk memberikan EPS. Rata-rata EPS perusahaan sebesar 16,71% dengan standar

deviasi sebesar 74,41%. Pada konteks ini Nampak bahwa sebagian besar perusahaan mempunyai EPS tidak mampu melebihi rata-rata (84 perusahaan atau 58,3%), selebihnya 60 perusahaan (41,7%) yang mempunyai kemampuan baik.

Uji asumsi klasik, pengujian dilakukan dengan tahap uji normalitas menggunakan formula *Zskewness*, heteroskedastisitas dengan uji *park*, selanjutnya autokorelasi melalui uji *Durbon Watson*, dan multikolinieritas dilakukan dengan uji *Variance Inflation Factor (VIF)*. Selanjutnya, masing-masing pengujian data nampak berikut :

Tabel 4. Uji Normalitas

Variabel	Normalitas (Zskewness)	Heteroskedastisitas (Sig.)	Multikolinieritas (VIF)	Autokorelasi (Dw)
Perubahan Kas (X1)	-0,160	0,983	1,034	
Investasi (X2)	-1,637	0,355	1,012	2,067
<i>Current Ratio</i> (X3)	0,836	0,788	1,045	
EPS (Y)	-0,070	-	-	

Sumber : data sekunder diolah (2022).

Tabel 4 menunjukkan bahwa dari seluruh variable mempunyai *Zskewness* < 2,0 (perubahan kas mempunyai *Zskewness* sebesar -0,160; variabel investasi sebesar -1,637; *current ratio* sebesar 0,836 dan EPS sebesar -0,070), dengan demikian seluruh data adalah normal. Uji heteroskedastisitas menunjukan bahwa variabel independen tidak signifikan terhadap Abs Res (variabel perubahan kas mempunyai signifikansi 0,983; variabel investasi sebesar 0,355; dan *current ratio* sebesar 0,788), dengan demikian tidak terjadi heteroskedastisitas. Sama halnya uji multikolinieritas nampak bahwa $VIF < 10$ (variabel perubahan kas sebesar 1,034; investasi 1,012 dan likuiditas 1,045) artinya tidak terjadi multikolinieritas. Selanjutnya uji autokorelasi diperoleh $Du < Dw < 4-Du$ ($1,770 < 2,067 < 2,230$), maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi, dengan demikian dapat digunakan sebagai dasar untuk pengujian berikutnya.

Hasil pengolahan data regresi linier berganda *least square*, diperoleh konstanta (α), dan koefisien (β) sebagai berikut :

Tabel 5. Uji Signifikansi Parsial

Variabel	Variabel		Konstanta (α)	Koefisien (β)
	Independen	Dependen		
Perubahan kas				0,112
Investasi		EPS	13,482	-0,166
Likuiditas				0,235

Sumber : data sekunder diolah (2022).

Tabel 5 dijadikan dasar untuk menyusun persamaan model *least square* dirumuskan sebagai berikut :

$$Y = 13,482 + 0,112X1 - 0,166X2 + 0,235X3$$

Berdasarkan persamaan tersebut, nampak konstanta (α) sebesar 13,482 artinya perubahan kas, investasi dan likuiditas diasumsikan mempunyai nilai nol maka EPS sebesar 13,482%; tentu saja dengan berasumsi bahwa faktor lain tetap,

misalnya *leverage*, reputasi auditor, kemampuan mencapai laba, dan sebagainya. Variabel perubahan kas mempunyai *slope* positif, artinya jika ada peningkatan atas perubahan kas maka berdampak linier dengan EPS. Nilai yang positif berarti perusahaan mempunyai tambahan modal kerja yang memadai. Kondisi ini menjadikan perusahaan mempunyai peluang yang lebih besar untuk menangkap kesempatan investasi yang menguntungkan. Perusahaan selanjutnya, mempunyai kesempatan yang lebih besar memperoleh EPS yang lebih tinggi. Berbeda halnya dengan variabel investasi, mempunyai koefisien negatif yang dengan demikian peningkatan keputusan investasi akan berdampak pada penurunan EPS. Argumennya, peningkatan investasi tersebut mengakibatkan permodalan perusahaan tertanam dalam jangka panjang, sehingga untuk mendapat pengembalian membutuhkan waktu panjang, sehingga EPS berkurang. Sehubungan dengan variabel likuiditas mempunyai *slope* positif, artinya peningkatan likuiditas berdampak pada EPS yang meningkat juga. Dikarenakan, posisi likuiditas yang tinggi maka perusahaan dinilai mempunyai kemampuan yang baik dalam membayar kewajiban lancar, sehingga mendapat penilaian positif dari kreditur. Pada akhirnya, akan lebih mudah dalam meningkatkan permodalan, untuk mengembangkan usaha, sehingga probabilitas mendapat profit meningkat dan diikuti harga saham, dampaknya adalah EPS meningkat.

Uji model dilakukan dengan 2 (dua) tahapan yaitu uji F dan uji koefisien determinasi dengan pendekatan *adjusted R square* (R^2). Berdasarkan hasil olah data kedua pengujian tersebut dapat dilakukan sebagaimana yang nampak pada tabel berikut :

Tabel 6. Uji Model

Variabel	Uji F			Adj. R^2
	F_h	F_t	Sig.	
Perubahan kas, investasi, dan <i>current ratio</i> terhadap EPS.	6,024	2,67	0,001	0,095

$$F \text{ tabel} = (n-k-1)(k-1) = 2,67.$$

Sumber : data sekunder diolah (2022).

Berdasarkan tabel 6 menunjukkan uji F nampak bahwa variabel perubahan kas, investasi, dan *current ratio* mempunyai kemampuan yang signifikan di dalam menjelaskan EPS. Uji koefisien determinasi terbukti bahwa ketiga variabel independen tersebut mempunyai kemampuan menjelaskan EPS yang rendah (9,5%). Artinya, 90,5% model ini didominasi oleh faktor lain, misal *leverage*, perputaran persediaan, kemampuan mencapai profit, dan sebagainya.

Berdasarkan hasil pengolahan data, uji hipotesis dilakukan sebagai berikut :

Tabel 7. Uji Signifikansi Parsial

Variabel		β	t_h	Sig.	Kesimpulan
Independen	Dependen				
Perubahan kas	EPS	0,112	1,389	0,167	Hipotesis ditolak.
Investasi		-0,166	-	0,039	Hipotesis diterima.

Likuiditas	0,235	2,887	0,005	Hipotesis diterima.
------------	-------	-------	-------	---------------------

$$t \text{ tabel} = (n-k \ 144-4 = 140) = 1,656.$$

Sumber : data sekunder diolah (2022).

Pada tabel 7 uji nampak bahwa H_1 yang menyatakan perubahan kas berdampak positif terhadap EPS terbukti ditolak dengan demikian Nampak terjadi *gap*, secara statistik bahwa $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ ($1,389 < 1,656$) dengan signifikansi $> 0,167$ ($0,167 < 0,05$). Perubahan kas yang meningkat, tidak serta merta mampu mengubah peningkatan EPS. Argumennya bahwa peningkatan kas menyebabkan peningkatan atas aset lancar, namun apabila tidak diikuti dengan perputaran kas yang cepat, maka menyebabkan modal kerja tidak produktif. Akibatnya, terjadi *idle money* sehingga berdampak pada pengurangan kesempatan mendapatkan keuntungan, maka dari itu tidak mampu memberikan dampak pada kemampuan perusahaan memberikan EPS.

Selanjutnya, uji H_2 yang menyatakan bahwa investasi berpengaruh positif terhadap capaian EPS dalam penelitian ini ditolak, karena secara empiris terbukti justru berpengaruh negatif dan signifikan, secara statistik nampak bahwa $-t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ ($-2,079 < -1,656$) atau signifikansi $< 0,05$ ($0,039 < 0,05$). Argumennya bahwa, dengan keputusan investasi yang dilakukan oleh pihak manajemen, maka banyak modal akan tertanam pada aktivitas tersebut. Dilain pihak, perusahaan tidak bisa langsung menikmati keuntungan dari pilihan investasi tersebut, dalam kondisi tertentu bisa berakibat perusahaan kesulitan permodalan. Kondisi ini menjadikan para investor kurang menarik, yang mengakibatkan menurunnya kemampuan perusahaan menghasilkan EPS.

Pengujian selanjutnya dilakukan pada H_3 yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap EPS terbukti secara empiris diterima ($2,887 > 1,656$ dan $0,005 < 0,05$). Artinya, likuiditas yang tinggi dimaknai oleh para investor bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang baik di dalam menyelesaikan kewajiban-kewajiban yang segera jatuh tempo, hal ini akan meningkatkan kepercayaan pihak kreditur. Perusahaan dapat memanfaatkan kesempatan baik ini, manakala sewaktu-waktu membutuhkan tambahan modal, sehingga mempunyai probabilitas yang kuat mendapat berbagai proyek yang menguntungkan dengan prospek panjang. Dampaknya, peluang mendapatkan keuntungan yang tinggi, harga saham meningkat kemudian mempunyai kemampuan mencapai EPS sebagaimana yang diharapkan para investor.

Pengaruh Perubahan Kas Terhadap *Earning Per Share*

Salah satu unsur utama akuntansi untuk membentuk perubahan kas adalah arus kas, sekaligus merupakan aspek yang sangat fundamental bagi perusahaan khususnya yang sudah *go public*, karena mendapatkan pengawasan ketat tidak hanya dari internal sekaligus eksternal. Argumennya, bahwa perubahan kas dapat digunakan untuk membuat peramalan atas keuntungan di waktu mendatang, selanjutnya memberikan efek pada capaian EPS. Sekaligus juga dijadikan pegangan bagi investor atau calon investor melakukan kajian perolehan pendapatan yang pada akhirnya berdampak pada profit perusahaan. Berdasarkan hal ini, perubahan kas

diprediksi semestinya merupakan signal positif pasar (Alqam, 2018). Investor akan mempunyai ketertarikan yang kuat manakala perubahan kas tinggi (Seavey & Imhof, 2018). Diungkap pula oleh Oh & Shin (2019) dimana perubahan kas sebagai *signal* positif untuk pasar. Argumennya dapat berdampak pada capaian profit yang tinggi, sehingga calon investor berfikir ada jaminan atas kesempatan memperoleh pengembalian setiap lembar saham yang dikuasai. Kondisi ini akhirnya meningkatkan permintaan atas saham, yang kemudian harga saham meningkat implikasinya pada peningkatan atas capaian EPS.

Kenyataannya, pada pengujian tidak sejalan dengan temuan di atas, namun justru terjadi kesenjangan, yang mana perubahan kas tidak memberikan dampak pada capaian EPS. Argumennya bahwa, jika perubahan kas tersebut tidak kembali digunakan sebagai modal kerja, namun lebih dialokasikan untuk investasi misal pembelian aset tetap. Kondisi ini justru ditangkap sebagai *signal* negatif oleh pasar, karena investor tidak segera bisa merasakan manfaat secara langsung, maka dari itu tidak memberikan dampak pada EPS. Dinyatakan pula jika perubahan kas didominasi dari *cash out flow*, maka keuntungan justru akan turun maka harapan atas EPS yang tinggi menjadi tidak sesuai. Anggraini & Nur Handayani (2020), Safitri & Aafandi (2021), Dewi (2021) juga memberikan kesimpulan yang sama yaitu perubahan kas tidak memberikan dampak pada EPS.

Pengaruh Investasi Terhadap *Earning Per Share*

Investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi dengan pembelian saham tentu mempunyai harapan mendapat tingkat pengembalian yang lebih baik di masa yang akan datang. *Pada konteks* syariah, tentu mempertimbangkan saham yang tidak terkait dengan riba *dan sebagainya*, hal ini akan didapatkan dari saham syariah. Investasi yang tepat akan memberikan peluang kesejahteraan, ketika harga saham yang dimiliki meningkat maka akan mempunyai peluang yang baik untuk memperoleh tingkat pengembalian melalui capaian EPS (Miranda & Nichols, 2012). Pada saat investor akan mengambil keputusan untuk membeli saham, maka faktor investasi yang dilakukan oleh perusahaan merupakan unsur yang fundamental untuk dipertimbangkan. Hal ini dikarenakan bahwa investasi yang tinggi, maka sebuah signal positif bagi pasar, karena dimungkinkan akan mencapai EPS yang lebih baik (Miranda & Nichols, 2012).

Hasil penelitian ini menunjukkan adanya *gap*, yang mana penambahan investasi, justru menurunkan kemampuan perusahaan memperoleh EPS. Hal ini dikarenakan keputusan investasi yang dilakukan oleh pihak manajemen akan menjadikan modal kerja tertahan, sehingga tidak berputar pada akhirnya untuk jangka waktu tertentu belum mampu memberikan kontribusi atas profit. Pada akhirnya, mengurangi minat investor untuk menanamkan modal pada perusahaan dalam kondisi seperti ini. Akibatnya, permintaan yang rendah maka harga saham turun, dampaknya perusahaan di dalam mencapai EPS menjadi rendah. Sejalan kajian dari Dewi (2021) yang mana investasi merupakan faktor yang sangat krusial sehubungan dengan kontribusinya dalam memberikan EPS kepada para pemegang saham.

Pengaruh Likuiditas Terhadap *Earning Per Share*

Likuiditas merupakan salah satu komponen di dalam manajemen keuangan yang dapat digunakan untuk menghindari risiko. Sehubungan dengan ini, maka likuiditas dapat dijadikan sarana untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan, oleh karenanya harus dikelola dengan baik dan cermat oleh pihak manajemen perusahaan (Sjahrial, 2013). Likuiditas juga bisa dicerminkan dari *current ratio*, apabila dalam kondisi tinggi maka perusahaan dipandang mempunyai kemampuan bayar kewajiban jangka pendek yang baik (Kasmir, 2012). Investor memandang bahwa perusahaan yang dalam kondisi jika sewaktu waktu membutuhkan tambahan modal maka akan menjadi prioritas dari para kreditur pada posisi ini, maka mempunyai peluang yang baik untuk memperoleh keuntungan, selanjutnya menarik minat investor yang berdampak harga saham meningkat pada akhirnya capaian EPS menjadi lebih baik (Moechdie, 2012).

Pernyataan di atas sejalan dengan studi empiris ini yang mana likuiditas yang tinggi berdampak signifikan pada EPS. Sejalan dengan pengujian dari Mukhtasyam et al (2021), dan Dewi (2021), yang mana likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio* mampu memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap kemampuan perusahaan untuk memberikan EPS.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan yang dapat ditarik bahwa keputusan investasi oleh pihak manajemen justru ditangkap sebagai sebuah signal negatif oleh para investor. Argumennya bahwa investasi yang dilakukan terlebih jika pada aset riil, maka justru akan banyak modal yang tertanam pada keputusan tersebut. Hal ini bisa berdampak pada gangguan terhadap operasional perusahaan yang dengan demikian peluang mencapai keuntungan menjadi rendah, akibatnya kemampuan perusahaan dalam memberikan EPS menjadi rendah. Sebaliknya, pasar menangkap sebagai *signal* yang positif ketika perusahaan mempunyai likuiditas yang memadai, maka mempunyai modal kerja yang tinggi dengan demikian peluang mencapai keuntungan lebih meningkat dampaknya kinerja saham dalam aspek EPS semakin tinggi. Selanjutnya, perubahan kas justru tidak berpengaruh terhadap EPS *are*. Hal ini dikarenakan perubahan tersebut lebih banyak dari unsur *cash out flow*. Pada akhirnya perusahaan dianggap tidak efisien dalam memutar kas, dengan demikian tidak mampu memperoleh EPS dengan baik.

Implikasi praktis ditujukan kepada para investor/calon investor bahwa faktor keputusan investasi yang dilakukan oleh pihak manajemen dan likuiditas memang peranan penting dalam mempengaruhi kemampuan perusahaan memberikan EPS, maka bisa dijadikan sebagai salah satu acuan untuk dalam pengambilan keputusan. Selanjutnya, secara teoritis dapat memperkaya keilmuan bahwa investasi yang dilakukan perusahaan mampu meningkatkan probabilitas di dalam mencapai EPS.

Keterbatasan dari penelitian ini bahwa perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel hanya 51%, sehingga dirasa masih kurang mewakili dari 70 perusahaan di JII70. Selanjutnya dengan kemampuan model di dalam menjelaskan EPS hanya 9,5% artinya model yang dibangun kurang baik. Selanjutnya dijadikan

bahan pertimbangan bagi peneliti mendatang, bisa melakukan penelitian pada seluruh saham yang masuk ke dalam Pasar Modal Syariah, dan memperkuat dengan menambahkan variabel lain, variabel lain, misalnya profitabilitas, struktur modal, struktur kepemilikan, struktur aset, perubahan dewan direksi, reputasi auditor, dan bahkan dengan faktor fundamental lain dari aspek makro.

DAFTAR PUSTAKA

- Abu Al-Rub, L. (2019). Financial Ratios Extracted from Operating Cash Flows to Earnings Per Share. Master Thesis, College of Business - Accounting Specialization, Middle East University, Amman – Jordan. Retrieved from http://meu.edu.jo/library/Theses/5ca89eecdde1_1.pdf
- Akerlof, George A. (1970). The Market for 'Lemons': Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *Quarterly Journal of Economics (The MIT Press)*. 84 (3): 488–500.
- Alqam. (2018). Analysis Of The Financial Statement For The Purposes Of Decision-Making And Performance Evaluation (1st ed.). Amman. Jordan.
- Anggraini, A dan Nur H. (2020). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Earning Per Share Pada Perusahaan Transportasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*. Volume 9. Nomor 5. Hlm. 1-21. e-ISSN : 2460-0585.
- Apriana, N., Nugroho, N.A., dan Sumar. (2022). The Effect of Investment Decisions, Dividend Policy, on Earnings Per Share, Value of The Companies In The LQ45 Index. *International Journal of Business, Technology, and Organizational Behavior (IJTOB)*. Vol. 2. No. 3. ISSN: 2775-4936.
- MUI, Fatwa Dewan Syariah Nasional, (<http://www.dsnmui.or.id/index>), diakses pada a. anggal 23 Februari 2016.
- Dewi, A.C.B. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan Total Asset Turnover (TATO) Terhadap Earning Per Share (EPS) Pada Perusahaan Property, Real Estate, dan Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Hlm. 133-151. ISSN : 2798-8961.
- Hamshari, Y.M.A. (2020). The Effect of the Relationship Between Cash Flows From Operating Activities and Earnings per Share in Jordan. *International Journal of Financial Research*. Vol. 11. No. ISSN 1923-4023 E4.
- Hartono, J. (2013). Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan. BPFE. Yogyakarta.
- Hendrawati. (2021). Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Current Ratio, Inventory Turnover, dan Receivable Turnover Terhadap Earning Per Share (EPS) Periode 2013–2020 (Studi Kasus Pada

Sektor Industri Barang Konsumsi Khususnya Sub Sektor Farmasi). *Jurnal Akuntansi FE-UB*. Vol. 15. No. 2. P. ISSN: 2087-9261.

IDX Stock Indeks. (2021). Handbook V1.2. *Word Federation of Exchange*.

IDX. (2022). <https://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>

Seavey, S & Imhof, M. (2018). How investors value cash and cashflows when managers commit to providing earnings forecasts. *Advances in Accounting*, 41, 74-87. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2018.03.004>.

Jamal, Dabash, Mahmoud, & Amira. (2015). The Impact of Cash Flows on Financial Decision Making. Master Thesis, College of Graduate Studies, An-Najah University, Nablus, Palestine. Hlm. 107. Retrieved from http://safadn.blogspot.com/2019/03/blog-post_54.html.

Jensen dan Meckling. (1976). The Theory of The Firm: Manajerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*.

Jogiyanto. (2010). Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi Kedua..

Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta. PT Raja Geafindo Persada.

Marcelina, G.V. (2021). Pengaruh Net Profit Margin (NPM), Total Asset Turnover (TATO), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Earning Per Share Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index 70 (JII70) Periode 2018–2020. *Skripsi*. Salatiga. Institut Agama Islam Negeri Salatiga.

Miranda, L.J., & Nichols, L. (2012). The use of earnings and cash flows in investment decisions in the U.S. and Mexico. *Experimental evidence Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 21(2). Hlm. 198.

Melander, O., Sandström, M., & Schedvi, E. V. (2017). The Effect of Cash Flow on Investment: An Empirical Test of the Balance Sheet Theory. *Empirical Economics, Springer*. 53(2). Hlm. 502. DOI: 10.1007/s00181-016-1136-y.

Moechdie, Abi Hurairah. (2012). Gerbang Pintar Pasar Modal. Jakarta. PT. Capital Bridge Advisory.

Mukhtasyam, N.A., Pagalung G., Arifuddin. (2020). Effect of Profitability, Liquidity, and Solvability on Share Prices with Earning Per Share (EPS) As a Moderating Variables. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*. Volume 5. Issue 8. ISSN No:-2456-2165.

Nazov. (2019). Innovative Approaches to Insurance Company Cash Flow Management. ST. Grigorii Bogoslov. ISBN: 978-954-8590-54-9.

Oh dan Shin. (2019). A Study on the Relationship between Analysts' Cash Flow Forecasts Issuance and Accounting Information : Evidence From Korea. *Sustainability*. Hlm. 24. doi:10.3390/su11123399.

- Otoritas Jasa Keuangan. (2022). Konsep Dasar Pasar Modal Syariah. <https://ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/pages/syariah.aspx>
- Safitri J., dan Affandi, M.A. (2021). Mediating Role of Company Size on Earnings Per Share and Price to Book Value. *International Conference on Industry 4.0 and Artificial Intelligence*. Vol. 175.
- Saiful, A. (2017). Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset, Current Ratio (CR), Total Assets Turnover (TATO), dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Earning Per Share (EPS). *Simki-Economic*. Vol. 01. No, 03. Hlm : 1–14.
- Scott, W. R. (2002). *Financial Accounting Theory*. USA: Prentice-Hall.
- Sjahrial, Dermawan. (2013). Analisis Laporan Keuangan, Cara Mudah & Praktis Memahami Laporan Keuangan. Jakarta. Mitra Wacana Media.
- Spence's, Michael. (1973). *Job Market Signaling*. The Quarterly Journal of Economics. 87(3). Aug., 1973. pp. 355-374. The MIT Press.
- Stiglitz, J.E. (2000). *The Contributions of The Economics of Information to Twentieth Century Economics*, Quarterly Journal of Economics. Vol. 115 No. 4. pp. 1441-1478.
- Umam, M. S. N., Wijayanto, E., & Kodir, M. A. (2019). Analisis Pengaruh Current Ratio (CR), Debt To Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), dan Firm Size Terhadap Earning Per Share (EPS) (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia Yang Tercatat di BEI Periode 2014-2018). *Keunis*. Vol. 7. No. 2. <https://doi.org/10.32497/Keunis.V7i2.1589>.
- Walk, H. I.; Tearney, M. G.; and Dodd, dan J. L. (2001). *Accounting Theory: A Conceptual and Institutional Approach*. Fifth Edition. South-Western College Publishing.
- Yeo. (2018). Role Of Free Cash Flows In Making Investment And Dividend Decisions: The Case Of The Shipping Industry. *The Asian Journal of Shipping and Logistics*. 34. (2). Hlm. 112-127. <http://dx.doi.org/10.1016/j.ajsl.2018.06.007>.
- Zamri, N. A., Purwati, A. S., & Sudjono, S. (2016). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage Terhadap Earnings Per Share (EPS) (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015). *Al-Tijary*. Vol. 1. No. 2. Hlm : 111-131. <https://doi.org/10.21093/At.V1i2.532>.