



Received: 10 January 2024; Revised: 4 June 2024; Accepted: 8 July 2024; Published :31 July 2024

Residual Income dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi

MULIYANI¹, NOFRYANTI¹, HOLIAWATI¹

¹Program Pascasarjana, Magister Akuntansi, Universitas Pamulang

Email: dosen00572@unpam.ac.id

ABSTRACT

This study aims to examine the residual income and operating cash flow on stock returns with dividend policy as a moderating variable. This research is a type of quantitative research using secondary data in the form of annual reports of 26 LQ-45 companies during 2017-2022 with a total of 156 observational data. The method of data analysis in this study was carried out using panel data regression analysis and moderation regression analysis using the statistical tool e-views 10 and obtained the result that Residual Income and operating cash flow affect stock returns. The results of the interaction test show that the dividend policy is able to strengthen the effect of residual income on stock returns but is unable to strengthen the effect of operating cash flow on stock returns.

Keywords: *dividend policy; operating cash flow; residual income; stock return*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh residual income dan arus kas operasi terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan 26 perusahaan LQ-45 selama tahun 2017-2022 dengan jumlah data observasi sebanyak 156. Metode analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan analisis regresi data panel dan analisis regresi moderasi dengan menggunakan alat statistik e-views 10 dan diperoleh hasil bahwa Residual Income dan arus kas operasi berpengaruh terhadap return saham. Hasil uji interaksi menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh residual income terhadap return saham tetapi tidak mampu memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap return saham.

Kata Kunci: *kebijakan dividen; arus kas operasi; residual income; return saham*

1. PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal meningkat sangat pesat pada masa setelah Pandemi COVID-19. Di akhir tahun 2021 pasar modal Indonesia berhasil ditutup pada level 6.581, hal tersebut sebagai akibat dari respon cepat pemerintah dalam memitigasi risiko atas mewabahnya Varian Delta dan berakibat pada membaiknya

fundamental ekonomi Indonesia pada tahun 2021. Ketua Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyampaikan bahwa di tahun yang sama terdapat peningkatan jumlah orang masuk bursa yang cukup tinggi yaitu sebanyak 7,4 juta investor dari sebelumnya hanya tercatat sebanyak 1,1 juta investor (<https://ojk.go.id>). Entitas melakukan penghimpunan dana melalui pasar modal yang dapat dilakukan dengan cara mendaftarkan usahanya ke Bursa Efek Indonesia, dengan begitu perusahaan telah tercatat sebagai perusahaan *go public* di mana perusahaan akan melakukan penjualan sahamnya kepada masyarakat sehingga perusahaan akan memperoleh sumber pendanaan baru melalui penjualan saham tersebut (Harahap, 2011). Namun, ada konsekuensi yang harus dijamin perusahaan atas penambahan dana dari masyarakat atau dalam hal ini kita sebut sebagai investor yaitu memberikan *return* yang sesuai dengan harapan investor. Sehingga menjadi penting bagi investor untuk melakukan analisis terkait dengan kinerja perusahaan sebelum menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Pemegang saham dapat menjadikan kinerja keuangan perusahaan sebagai salah satu hal yang dapat dijadikan dasar untuk menilai perusahaan, di mana perusahaan yang mampu menghasilkan laba, maka kecenderungan harga saham perusahaan juga akan mengalami peningkatan, dan akan berimbas pada peningkatan harga saham perusahaan (Himawan, 2020). Harga pasar saham inilah yang dijadikan standar untuk menilai kemampuan perusahaan, terutama manajemen terkait dengan keberhasilannya mengelola perusahaan atas nama pemegang saham (Oktaviani and Pohan, 2017).

Ada berbagai cara yang dapat dilakukan dalam melakukan penilaian harga saham perusahaan. Cara pertama yaitu melalui *Residual Income* perusahaan. *Residual Income* merupakan “sebuah indikator yang memberikan informasi mengenai pendapatan yang diperoleh perusahaan dengan melebihi modal yang digunakan“ (Ahmad and Isroah, 2018). Nilai *Residual Income* yang positif menunjukkan bahwa adanya kelebihan laba dari yang dibutuhkan oleh kreditur dan pemilik modal, yang akan dicatatkan sebagai *wealth* bagi *residual claimants*, yaitu pemegang saham. Sebaliknya, nilai *Residual Income* yang negative menunjukkan adanya penurunan *wealth* pemegang saham (Pradhono and Christiawan, 2004). *Residual Income* memberikan manfaat yang cukup besar bagi perusahaan, di mana nilai *Residual Income* dapat dijadikan acuan untuk mengetahui besarnya biaya modal perusahaan serta tingkat pengembalian yang ditargetkan untuk investasi. Dengan melakukan analisis keuangan menggunakan *Residual Income*, perusahaan dituntut untuk memperhatikan struktur modalnya serta mengambil keputusan untuk menerima keputusan investasi selama investasi tersebut mengakibatkan laba yang diperoleh nilainya lebih besar dari biaya modal.

Dasar berikutnya yang dapat digunakan oleh investor untuk melakukan penilaian atas kinerja keuangan perusahaan adalah dengan melihat nilai Arus Kas Operasi. Arus kas operasi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari kegiatan operasional yang dilakukannya, di mana jika arus kas operasi menunjukkan nilai yang positif maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan kas dari kegiatan operasinya yang dapat digunakan untuk melanjutkan kegiatan operasi bahkan dapat digunakan untuk investasi (Oktofia, Ibrohim and Kartika, 2021). (Silalahi and

Sembiring, 2020) menyatakan bahwa “jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan apakah dari operasi entitas dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar“. Arus kas juga dapat dijadikan ukuran untuk mengetahui *Return* dari sebuah investasi.

Hasil analisis yang dilakukan oleh peneliti pada penelitian terdahulu mengenai *Return* saham menunjukkan adanya inkonsistensi hasil mengenai *Residual Income* dan arus kas operasi terhadap *Return* saham. (Cahyadi and Darmawan, 2016a), (Aprilia, 2018) dan (Oktaviani and Pohan, 2017) menemukan bahwa *Residual Income* berpengaruh terhadap *Return* saham, di mana dalam penelitiannya dikatakan bahwa *Residual Income* merupakan suatu alat analisis yang dapat digunakan oleh pemegang saham dalam hal pencapaian *Return* yang akan diterima, namun disisi lain penelitian yang dilakukan oleh (Nasution *et al.*, 2021) menemukan bahwa *Residual Income* tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Penelitian selanjutnya meneliti pengaruh arus kas operasi terhadap *Return* saham dilakukan oleh (Santoso, 2018) dengan judul *Factor Affecting Operating Cash Flow To Stock Return Through Stock Price* yang menunjukkan hasil bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Adanya inkonsistensi hasil penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya, mendorong peneliti untuk menggunakan variabel moderasi yaitu kebijakan dividen untuk membuktikan apakah terjadi pengaruh memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel bebas dan variabel terikat dalam penelitian ini. Kebijakan dividen dijadikan variabel moderasi pada penelitian ini karena dianggap sebagai salah satu informasi yang menjadi pusat perhatian para pengguna laporan keuangan salah satunya adalah investor. Keuntungan yang diterima oleh pemegang saham bergantung pada kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan. Perusahaan yang mengambil kebijakan dividen yang menguntungkan para pemegang sahamnya akan memiliki image yang baik di mata para investor sehingga diharapkan dapat memperkuat kepercayaan para investor bahwa mereka juga akan memperoleh *Return* saham yang tinggi.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji teori pengaruh residual income dan arus kas operasi terhadap return saham, serta menguji pengaruh moderasi kebijakan dividen terhadap return saham. Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif dengan jenis data sekunder yakni data laporan keuangan Perusahaan Indeks LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data dianalisis dengan menggunakan analisis regresi data panel dan analisis regresi moderasi untuk menguji pengaruh moderasi kebijakan dividen.

2. LANDASAN TEORI

Teori Sinyal

Przepiorka, Wojtek and Berger, (2017) menyatakan bahwa teori sinyal merupakan “teori yang melatarbelakangi tindakan manajemen perusahaan yang memberi petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang

prospek perusahaan“. Menurut teori ini, salah satu hal yang mendasari perusahaan tertarik untuk menginformasikan laporan keuangannya pada pihak eksternal adalah karena adanya asimetri informasi antara pihak eksternal dengan manajemen perusahaan. Merujuk pada definisi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa teori sinyal memberikan penjelasan mengenai laporan keuangan menjadi sarana dalam penyampaian sinyal terkait keberhasilan dan kegagalan manajemen. Pembahasan terkait harga saham di pasar modal yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi inilah yang relevan dengan teori sinyal.

Harga Saham

(Sundari, 2018) menyatakan saham adalah ”sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan”. Saham adalah surat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan yang melakukan penawaran umum (*go public*) dengan nominal atau prosentase tertentu.

Return Saham

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan. Menurut (Yearnuar Ramadhan, 2021), *Return* adalah hasil dari suatu keuntungan yang berhak diperoleh dari investor atas suatu investasi yang telah dilakukannya. *Return* saham dapat berupa *Return* yang sesungguhnya atau *Return* yang telah terjadi di masa lalu maupun keuntungan berupa ekspektasi di masa yang akan datang.

Residual Income

Residual Income merupakan laba yang dihasilkan diatas target pengembalian investasi pada suatu pusat laba (Sandry and Rosa, 2023). Sedangkan menurut (Hansen and Kneale, 2013), *Residual Income is the difference between operating income and the minimum dollar Return required on a company's operating assets* atau dengan kata lain *Residual Income* merupakan laba usaha yang mampu dihasilkan sebuah pusat investasi di atas penghasilan (*Return*) minimum aset-asetnya.

Arus Kas Operasi

Menurut Maruta, (2017), informasi arus kas dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk melakukan penilaian terhadap kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dan setara kas dan bagaimana penggunaannya. Ikatan Akuntan Indonesia mendefinisikan arus kas dalam Standar Akuntansi Keuangan merupakan arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Residual Income* Terhadap *Return Saham*

Menurut (Ahmad and Isroah, 2018), *Residual Income* merupakan “kemampuan perusahaan dalam menjalankan operasionalnya sehingga mendapatkan pendapatan operasional yang mampu diperoleh melebihi modal yang ditanamkan“. Nilai *Residual Income* dapat dijadikan acuan bagi para investor

sebelum mengambil keputusan investasi, di mana nilai *Residual Income* yang positif menunjukkan terdapat selisih antara dana yang dibutuhkan oleh kreditur dengan modal pemilik. Sebaliknya, jika nilai *Residual Income* negatif maka terdapat penurunan kemakmuran para pemegang saham. (Rahayu and Utiyati, 2017) menyatakan bahwa *Residual Income* mencerminkan seberapa jauh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba residu atau laba yang melebihi normalnya, sehingga nilai *Residual Income* dapat memberikan gambaran kenaikan atau penurunan *Return* saham bagi investor.

Nilai *Residual Income* yang tercantum dalam laporan keuangan dapat dijadikan sebagai sinyal dalam pengambilan keputusan investasi. Semakin tinggi nilai *Residual Income* yang dicatatkan oleh perusahaan, maka akan menunjukkan semakin tingginya kemampuan perusahaan dalam memberikan *Return* saham kepada para pemegang saham (Octavianus and Mala, 2020). Perusahaan yang memiliki nilai residual positif dianggap sebagai perusahaan yang akan memberikan imbal hasil yang sesuai untuk para pemegang sahamnya, di mana nilai residual positif menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan sehingga akan menjamin kemakmuran pemegang sahamnya, hal sebaliknya berlaku yaitu jika nilai *Residual Income* negatif maka perusahaan dianggap gagal mengelola aset perusahaan dan tidak mampu menghasilkan laba dari aset yang dimiliki sehingga akan mengakibatkan menurunnya kemakmuran para pemegang saham (Ahmad and Isroah, 2018).

Peneliti menyimpulkan bahwa investor yang membeli saham suatu perusahaan berarti investor tersebut membeli prospek dan harapan atas keberhasilan suatu perusahaan, di mana prospek perusahaan baik jika harga saham mengalami peningkatan. Untuk itu, penting bagi investor untuk menjadikan kinerja laporan keuangan sebagai bahan pertimbangan investasi, khususnya terkait nilai *Residual Income*. *Residual Income* merupakan laba sisa yang diharapkan dapat digunakan perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan investor sehingga akan memperbaiki citra perusahaan dan meningkatkan harga saham. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Cahyadi and Darmawan, 2016a), (Cahyadi and Darmawan, 2016a) dan (Oktaviani and Pohan, 2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *Residual Income* dan *Return* Saham. Atas dasar pernyataan tersebut, maka terbentuklah Hipotesis :

H₁ : Diduga *Residual Income* berpengaruh terhadap *Return* Saham

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Tumbel, Tinangon and Walandouw, (2017) menyatakan bahwa aktivitas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba dan rugi bersih, serta merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan. Perubahan arus kas dari kegiatan operasi akan memberikan sinyal positif kepada investor dan investor akan membeli saham perusahaan tersebut yang pada akhirnya meningkatkan *Return* saham (Tiara,

2022). Teori sinyal menjelaskan bahwa kegiatan perusahaan dalam memberikan informasi kepada investor tentang prospek *Return* di masa yang akan datang sangat substansial untuk dilakukan. Informasi tersebut dapat digunakan sebagai sinyal yang diumumkan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dimasa depan. Teori sinyal juga menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan (Ulum, 2017).

Peneliti menyimpulkan bahwa informasi arus kas dinyatakan berpengaruh terhadap harga saham karena arus kas tersebut digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Apabila laporan arus kas tersebut menyebabkan investor tertarik untuk melakukan pembelian saham berarti laporan arus kas memiliki kandungan informasi yang cukup untuk para investor dalam mengambil keputusan sehingga harga saham akan mengalami peningkatan. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Tumbel, Tinangon and Walandouw, (2017); Santoso, (2018)) menunjukkan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap *Return* saham. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa peningkatan arus kas operasi akan mendorong peningkatan *Return* saham. Atas pernyataan tersebut, maka dibentuklah hipotesis :

H₂ : Diduga Arus Kas Operasi Berpengaruh Terhadap *Return* Saham

Pengaruh *Residual Income* terhadap *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi

Residual Income menunjukkan sejauhmana pencapaian *net income* melebihi target dari laba perusahaan atau dapat dikatakan bahwa *Residual Income* adalah laba residu yang menunjukkan kelebihan net income diatas nilai normalnya (Oktaviani and Pohan, 2017). Nilai *Residual Income* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kelebihan laba yang merupakan keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham. Artinya, nilai *Residual Income* yang positif juga akan berdampak pada kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan. Kebijakan dividen inilah yang menjadikan perusahaan memiliki citra baik dimata investor dan dianggap akan meningkatkan *Return* saham yang akan diterima oleh investor. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali didalam perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana internal. Jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal semakin besar. Saat laba akan dibagi atau ditahan, perusahaan tetap harus mempertimbangkan tujuan perusahaan yaitu memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham (Lybryanta, Toha and Sisbintari, 2017).

Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dapat dijadikan acuan investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi. Berdasarkan *The Bird in the hand theory*, investor lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlahnya dibandingkan dengan *Capital Gain* yang jumlahnya masih mungkin berfluktuasi, oleh karena itu investor cenderung membeli saham-saham perusahaan yang konsisten dalam membagikan dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan

menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai *Residual Income* atau sisa dana yang tinggi pula sehingga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dengan harapan akan mendapatkan *Return* saham yang tinggi pula (Adiwibowo, Larasati and Nurmala, 2021).

Peneliti menyimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh manajemen menjadi informasi penting bagi investor terkait dengan pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan, di mana kebijakan dividen yang menguntungkan investor akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai *Residual Income* yang baik pula sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan. Penelitian terkait dengan *Residual Income* dengan kebijakan dividen sebagai moderasi telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya dalam bentuk kinerja keuangan yang diukur dengan berbagai pengukuran, misalnya penelitian yang dilakukan oleh (Apriyanti and Harisriwijayanti, 2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return* saham dan penelitian lain dilakukan oleh (Murni, 2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Return* saham. Atas dasar pernyataan tersebut, maka dibentuklah hipotesis:

H₃ : Diduga Kebijakan Dividen Memperkuat Pengaruh *Residual Income* Terhadap *Return* Saham

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Setia, Purwanto and Setiyowati, (2018) menyatakan bahwa jika arus kas operasi menunjukkan nilai positif maka dapat menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam mengelola operasional perusahaannya. Kondisi tersebut akan berimbas pada tingkat pengembalian saham yang juga berhubungan dengan kemakmuran para pemegang saham. Basuki, (2018) menyatakan bahwa meningkatnya arus kas operasi menandakan suatu perusahaan mempunyai kemampuan dalam menutupi pinjamannya yang diamati oleh penanam modal untuk pengambilan keputusan investasi. Arus kas operasi juga dapat dijadikan sinyal bagi para investor, di mana peningkatan arus kas operasi dapat menjadi pertanda kondisi perusahaan, kondisi inilah yang juga akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan diambil oleh perusahaan.

Riawan, (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen akan meningkatkan pengembalian kontribusi dikarenakan perusahaan yang sedang berada dalam kondisi baik akan mengambil keputusan untuk membagikan dividennya kepada para pemegang sahamnya. Investor dianggap menyukai pembagian dividen yang dilakukan secara konsisten, sehingga perusahaan yang melaporkan kebijakan dividen yang sesuai harapan investor didalam laporan keuangannya dianggap dapat memenuhi ekspektasi *Return* saham yang diharapkan oleh para investor. Hal tersebut sejalan dengan *Signalling theory* yang menyebutkan bahwa informasi penting dalam laporan keuangan dapat menjadi sarana komunikasi tidak langsung antara perusahaan dengan calon investor. Perusahaan yang memiliki arus kas operasi yang baik cenderung akan berupaya meningkatkan kemakmuran para pemegang sahamnya dengan membagikan dividen, di mana hal tersebut berdampak pada minat para calon investor untuk berinvestasi didalam perusahaan yang

konsisten membagikan dividen dengan asumsi investasi yang dilakukan akan mendapat tingkat pengembalian yang baik (Kurniawan and Jin, 2017).

Peneliti menyimpulkan bahwa kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan yang tercermin dalam informasi arus kas dapat memberikan gambaran bagi investor mengenai kinerja perusahaan dan daya tarik perusahaan di mata investor akan baik sehingga harga saham akan meningkat. Penelitian terdahulu dengan hasil yang sejalan dengan pernyataan diatas diantaranya dilakukan oleh Apriyanti and Harisriwijayanti, (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *Return* saham. Atas dasar pernyataan tersebut, maka dibentuklah hipotesis :

H₄ : Diduga Kebijakan Dividen memperkuat Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan secara bertahap hingga menghasilkan sebuah hasil penelitian dan kesimpulan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu (Sugiyono, 2019). Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang masuk kedalam Indeks LQ-45 dengan data perusahaan Indeks LQ-45 efektif tertanggal 1 Februari 2023. Penelitian ini mencoba menggali history saham yang terdaftar pada indeks LQ-45 selama 6 tahun kebelakang dengan mengacu pada penunjukkan periode terbaru. Sampel dipilih dengan purposive sampling sehingga diperoleh 156 sampel dari 26 perusahaan selama 6 tahun yang memenuhi kriteria pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesi tahun 2017-2022.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan cara *non participant observation*. Menurut Sugiyono (2019), *Non Participant Observation* adalah “teknik pengumpulan data dengan cara observasi dengan proses pengumpulan data di mana peneliti tidak terlibat langsung dan hanya menjadi pengamat independen”. Data diperoleh dari website resmi perusahaan dan BEI. Selain itu, penulis memperoleh data melalui kepustakaan dalam mendapatkan konsep serta landasan yang kuat dalam penyelesaian masalah melalui catatan, buku literatur, internet yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti.

Variabel Dependen

***Return* Saham**

Variabel terikat dependen dalam penelitian ini adalah *Return* Saham (Y). Menurut Jogiyanto (2017), *Return* adalah hasil dari suatu keuntungan yang berhak diperoleh dari investor atas suatu investasi yang telah dilakukannya. Dalam penelitian ini, *Return* saham Riil diukur dengan rumus sebagai berikut (Laksmi and Ratnadi, 2015):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = Return Saham Harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t}$ = Harga Saham harian sekuritas i pada periode t

$P_{i,t-1}$ = Harga Saham harian sekuritas i pada periode t-1

Variabel Independen

Residual Income

Residual Income merupakan laba yang dihasilkan diatas target pengembalian investasi pada suatu pusat laba (Mulyadi, 2015). Menurut (Mutiara., 2017), perhitungan *Residual Income* dapat dihitung dengan perhitungan sebagai berikut :

Residual Income = Laba Operasi Bersih – (Minimum Rate Of Return*Asset Operasi), di mana asset operasi diperoleh dari Total asset dikurangi dengan asset Lain-lain

Arus Kas Operasi

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004), informasi arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pemakai laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Arus kas operasi diukur sebagai berikut (Rachmawati, 2018) :

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Jumlah Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Variabel Moderasi

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan Dividend Payout Ratio yaitu presentase dari laba bersih yang di distribusikan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Utami and Murwaningsari, 2017) :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Teknik Pemilihan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas atau karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2019). Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang masuk kedalam Indeks LQ-45 dengan data perusahaan Indeks LQ-45 efektif tertanggal 1 Februari 2023. Penelitian ini mencoba menggali history saham yang terdaftar pada indeks LQ-45 selama 6 tahun kebelakang dengan mengacu pada penunjukkan periode terbaru.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 45 perusahaan yang masuk kedalam Indeks LQ-45, dengan menggunakan teknik *purposive sampling* terdapat 26 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini dengan total periode selama 6 tahun sehingga didapatkan total observasi sebanyak 156 data observasi.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini yakni menggunakan analisis regresi data panel dan regresi moderasi. Dengan menggunakan EVIEWS versi 10, peneliti melakukan tahapan pengolahan data berupa pemilihan model regresi data panel, uji asumsi klasik, uji hipotesis dan uji regresi moderasi.

4. HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1 Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Y_ReturnSaham	156	-0.8453	4.6544	0.0872	0.5972
X1_ResidualIncome	156	-17297	63785	53028	74234
X2_ArusKasOperasi	156	0.0556	6.8792	0.7921	0.7501
Z_KebijakanDeviden	156	0.0001	6.6014	0.7167	0.8920

Berdasarkan tabel 1 diatas, menunjukkan nilai rata-rata *Return* saham adalah senilai 0.087274, nilai minimum adalah -0.845316, nilai maksimum sebesar 4.654450 dan nilai deviasi sebesar 0.597254. *Residual Income* memiliki nilai rata-rata sebesar 5.302.805.868.406, nilai minimum variabel ini menunjukkan angka sebesar -17.297.520.000 sedangkan nilai maksimum sebesar 63.785.973.852.600. Arus Kas Operasi memiliki nilai rata-rata sebesar 0.792146, nilai minimum untuk variabel arus kas operasi sebesar 6.87921 dengan nilai deviasi sebesar 0.750188. Kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 0.716798, nilai minimum variabel ini menunjukkan angka sebesar 0.000167, nilai maksimum sebesar 6.601423 dengan Standar deviasi variabel ini bernilai 0.892086.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan dengan terlebih dahulu melakukan pemilihan Model Regresi yang akan digunakan dalam menganalisis model penelitian. Setelah melakukan uji chow, uji hausman dan uji langrange multiplier, model yang terpilih yakni Common Effect Model. Berikut disajikan pada tabel 2 hasil uji hipotesis dengan menggunakan Common Effect Model :

Tabel 2 Analisis Regresi Data Panel

Model	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	-0.0621	-1.9941	0.0479
X1_ResidualIncome	6.6000	2.6473	0.0090
X2_ArusKasOperasi	0.0569	3.4837	0.0006
R-Squared			0.0491
Adjusted R-Squared			0.0367
Prob(F-statistic)			0.0211

Nilai konstanta menunjukkan nilai 0.062163 berarti bahwa jika variabel independen bernilai nol, maka besarnya *Return* saham sebesar 0.062163. Nilai koefisien regresi variabel *Residual Income* menunjukkan nilai sebesar 6.60 dan bernilai positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel *Residual Income* akan meningkatkan *Return* Saham sebesar 6.60 dan sebaliknya. Nilai koefisien regresi variabel Arus Kas Operasi menunjukkan nilai sebesar 0.056961 dan bernilai Positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel arus kas operasi akan meningkatkan *Return* saham sebesar 0.056961 dan sebaliknya.

Berdasarkan Tabel 2 diketahui nilai probability menunjukkan nilai sebesar 0.0211, maka dapat disimpulkan bahwa *Residual Income* dan arus kas operasi secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Koefisien adjusted r-squared memiliki nilai 0.0367 atau 3,67%. Hal ini menunjukkan bahwa variasi *Return* saham sebanyak 3.67% ditentukan oleh variable *Residual Income* dan arus kas operasi. Sedangkan sisanya sebesar 96,77% dijelaskan oleh variasi pada variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

Hipotesis pertama memiliki nilai sig. sebesar 0.0090 atau dibawah tingkat signifikansi (0,05) dengan nilai koefisien sebesar 6.600 sehingga dapat dikatakan bahwa *Residual Income* memiliki pengaruh positif terhadap *Return* saham. Maka hipotesis 1 yang menyatakan bahwa “*Residual Income* berpengaruh terhadap *return* saham” **diterima**.

Hipotesis kedua memiliki nilai sig. 0,0006 atau dibawah tingkat signifikansi (0,05) dengan nilai koefisien 0.056961 sehingga dapat dikatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *Return* saham. Maka, hipotesis 2 yang menyatakan bahwa “Arus kas operasi terhadap *return* saham” **diterima**.

Analisis Regresi Moderasi

Uji MRA digunakan untuk menguji interaksi variabel independen dan variabel dependen. Berikut adalah hasil uji MRA pada penelitian ini :

Tabel 3 Analisis Regresi Moderasi

Model	Coefficient	t-statistic	Prob.
C	-0.0522	-1.5315	0.1277
X1_ResidualIncome	1.0300	7.0428	0.0000
X2_ArusKasOperasi	0.0725	1.8665	0.0639
Z_KebijakanDividen	-0.0050	-0.1107	0.9120
X1_ResidualIncome*Z_KebijakanDividen	-7.4900	-2.2120	0.0285
X2_ArusKasOperasi*Z_KebijakanDividen	-0.022	-0.3409	0.7336
R-Squared			0.0824
Adjusted R-Squared			0.0519
Prob(F-statistic)			0.0229

Berdasarkan Tabel 3, Nilai konstanta menunjukkan nilai 0.052224 berarti bahwa jika variabel independen adalah nol, maka besarnya *Return* Saham sebesar 0.052224 dan sebaliknya. Nilai koefisien regresi *Residual Income* menunjukkan nilai 1.03 dan bernilai positif, hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel *Residual Income* maka akan meningkatkan *Return* saham sebesar 1.03 dan sebaliknya. Nilai koefisien regresi arus kas operasi menunjukkan nilai 0.072564 dan bernilai positif, hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel arus kas operasi maka akan meningkatkan *Return* saham sebesar 0.072564 dan sebaliknya. Nilai koefisien regresi kebijakan dividen menunjukkan nilai 0.005091 dan bernilai negatif, hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel kebijakan dividen maka akan menurunkan *Return* saham sebesar 0.005091 dan sebaliknya. Nilai koefisien regresi *Residual Income**Kebijakan Dividen yang merupakan interaksi variabel *Residual Income* dan Kebijakan Dividen menunjukkan nilai 7.49 dan bernilai negatif, hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan interaksi *Residual Income**Kebijakan Dividen maka akan menurunkan *Return* saham sebesar 7.49 dan sebaliknya. Nilai koefisien regresi Arus Kas Operasi*Kebijakan Dividen yang merupakan interaksi variabel Arus Kas Operasi dan Kebijakan Dividen menunjukkan nilai 0.022743 dan bernilai negatif, hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan Arus Kas Operasi*Kebijakan Dividen maka akan menurunkan *Return* Saham sebesar 0.022743 dan sebaliknya. Berdasarkan Tabel 3 diketahui nilai probability menunjukkan nilai sebesar 0.0229, maka dapat disimpulkan bahwa *Residual Income*, arus kas operasi dan kebijakan dividen secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Hipotesis ketiga yang merupakan uji interaksi variabel *Residual Income* dan Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.0285 atau dibawah tingkat signifikansi 0.05, di mana hal tersebut menunjukkan hasil bahwa Kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan *Residual Income* dan *Return* saham. Maka hipotesis 3 yang menyatakan bahwa “kebijakan dividen memoderasi pengaruh *Residual Income* terhadap *return* saham” **diterima**.

Hipotesis keempat yang merupakan uji interaksi variabel arus kas operasi dan kebijakan dividen terhadap *Return* saham menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.7336 atau diatas tingkat signifikansi 0.05, di mana hal tersebut menunjukkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan arus kas operasi terhadap *Return* saham. Maka, hipotesis 4 yang menyatakan bahwa

Kebijakan dividen memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham, **ditolak**.

Pembahasan

Pengaruh *Residual Income* Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Residual Income* berpengaruh terhadap *Return* saham dengan nilai probabilitas sebesar 0.0090. Hal tersebut menunjukkan bahwa Hipotesis 1 diterima dan *Residual Income* berpengaruh terhadap *Return* saham. *Residual Income* merupakan perbedaan antara laba operasi dan pengembalian minimum yang disyaratkan atas aktiva operasi perusahaan (Hansen and Kneale, 2013). *Residual Income* dianggap dapat menjadi salah satu tolak ukur yang dapat digunakan oleh investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori sinyal yang menyebutkan bahwa *Residual Income* dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada umumnya, banyak pertimbangan investor yang dijadikan dasar pengambilan keputusan misalnya adalah nilai arus kas operasi dan juga laba bersih yang merupakan angka riil yang tercantum dalam laporan keuangan. *Residual Income* yang juga disebut dengan sisa laba tidak mencerminkan kondisi sesungguhnya karena investor memandang bahwa penggunaan sisa laba tersebut kembali kepada keputusan manajemen. Data pada penelitian membuktikan bahwa perusahaan Indocement Tunggal Prakarsa Tbk pada tahun 2018 menunjukkan nilai *Residual Income* negatif yaitu (Rp 17.297.520.000) dan memiliki *Return* saham negatif pula yakni -15.95%. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Cahyadi and Darmawan, 2016). Hal tersebut sejalan dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa *Residual Income* akan memberikan sinyal kepada para investor, di mana nilai *Residual Income* negatif menunjukkan sinyal buruk bagi investor karena investor menganggap bahwa perusahaan tidak memiliki sisa laba untuk dibagikan dalam bentuk *Return* saham.

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *Return* saham dengan nilai probabilitas sebesar 0.0000, di mana hal tersebut menunjukkan bahwa Hipotesis 2 diterima yang berarti bahwa investor menganggap bahwa arus kas operasi akan mempengaruhi *Return* saham yang akan diterima oleh para investor atas penanaman modal yang dilakukannya pada suatu perusahaan. Arus kas operasi dianggap memiliki kandungan informasi yang merupakan cerminan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi lain tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar (Nursita, 2021). Arus kas operasional yang besar mengindikasikan kegiatan utama atau operasi utama perusahaan tersebut berjalan dengan baik serta transaksi penjualan pada perusahaan tersebut berasal dari penjualan tunai, sehingga aktivitas operasional perusahaan merupakan sumber laba yang akan dihasilkan oleh perusahaan pada satu periode akuntansi, peningkatan laba perusahaan yang disebabkan oleh meningkatnya arus kas operasi akan

berdampak pada peningkatan *Return* saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Data yang diperoleh pada penelitian ini menunjukkan hal sebaliknya, Arus kas operasi yang dimiliki oleh seluruh perusahaan yang terdaftar pada LQ-45 menunjukkan nilai positif namun sebanyak 26 perusahaan memiliki nilai *Return* saham yang negatif pula, di mana hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan LQ-45 sebagai sampel penelitian tidak menggunakan arus kas operasi sebagai dasar pengambilan keputusan terkait dengan *Return* saham yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ridha, 2019) dan (Rachmawati, 2018) yang melakukan penelitian mengenai pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap *Return* saham dan menunjukkan hasil bahwa arus kas operasi berpengaruh *Return* saham. Hasil lain ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Tumbel, Tinangon and Walandouw, 2017) yang menyatakan bahwa arus kas operasi merupakan salah satu faktor fundamental perusahaan yang dilihat investor sebagai salah satu cara untuk menentukan investasi, namun selain faktor fundamental juga terdapat faktor teknikal dan faktor-faktor lain seperti kondisi ekonomi dan politik serta keamanan berinvestasi yang mempengaruhi *Return* saham, sehingga penelitian tersebut menyatakan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Peran Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Pengaruh *Residual Income* Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian menunjukkan angka probabilitas interaksi *Residual Income* dan kebijakan dividen sebesar 0.0446 dengan nilai koefisien 3.18, di mana hal tersebut menunjukkan bahwa Hipotesis 3 diterima yang berarti bahwa kebijakan dividen memperkuat pengaruh *Residual Income* terhadap *Return* saham. (Kurniawan, 2017) menyatakan bahwa besarnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan akan berkaitan dengan besarnya *Return* saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Kebijakan dividen akan diambil dari sisa laba yang tercermin dalam *Residual Income*. Maka, nilai *Residual Income* yang positif menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan untuk memakmurkan kesejahteraan pemegang sahamnya yang akan berakibat pada meningkatnya *Return* saham. Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan dapat dijadikan acuan investor untuk melakukan pengambilan keputusan investasi.

Berdasarkan *The Bird in the hand theory*, investor lebih memilih dividen yang sudah pasti jumlahnya dibandingkan dengan *Capital Gain* yang jumlahnya masih mungkin berfluktuasi, oleh karena itu investor cenderung membeli saham-saham perusahaan yang konsisten dalam membagikan dividen. Semakin tinggi dividen yang dibagikan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai *Residual Income* atau sisa dana yang tinggi pula sehingga akan meningkatkan minat investor untuk berinvestasi dengan harapan akan mendapatkan *Return* saham yang tinggi pula. Penelitian terkait dengan *Residual Income* dengan kebijakan dividen sebagai moderasi telah banyak dilakukan oleh peneliti sebelumnya dalam bentuk kinerja keuangan yang diukur dengan berbagai pengukuran, misalnya penelitian yang dilakukan oleh (Apriyanti and Harisriwijayanti, 2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *Current Ratio* terhadap *Return*

saham dan penelitian lain dilakukan oleh (Murni, 2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Return* saham.

Peran Kebijakan Dividen Dalam Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.2496 yang berarti bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *Return* saham, di mana hal tersebut menunjukkan bahwa hipotesis 4 ditolak. Arus kas operasi merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan atas kegiatan operasional yang dilakukannya sehingga tercermin kinerja keuangan perusahaan tersebut pada satu periode waktu. Kinerja keuangan yang baik akan menunjukkan tingkat *Return* yang tinggi dan akan menjadi nilai tambah perusahaan dimata investor (Kurniawan, 2017). Akan tetapi kinerja keuangan yang tercermin dalam laporan keuangan adalah nilai yang belum mendapat intervensi dari manajemen, di mana dalam hal pengambilan kebijakan dividen manajemen akan lebih mementingkan melakukan investasi dengan laba ditahannya dibandingkan dengan membagikan dividen. Artinya, pembagian dividen kepada para pemegang saham dianggap menjadi jalan terakhir setelah investasi dilakukan sehingga kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh arus kas operasi terhadap *Return* saham.

Selain melihat arus kas operasi dan kebijakan dividen, saat ini investor juga melakukan pertimbangan terkait dengan kondisi eksternal perusahaan untuk menentukan apakah suatu perusahaan akan memberikan *Return* yang tinggi. Kondisi global seperti perekonomian negara hingga kebijakan pemerintah yang tidak diteliti dalam penelitian ini menjadi landasan lain bagi investor dalam mengambil keputusan berinvestasi. Penelitian lain menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi dengan hasil yang berbeda-beda, seperti Angga Kurniawan (2017) yang meneliti mengenai kinerja keuangan dan *Return* saham dengan kebijakan dividen sebagai pemoderasi dan mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap *Return* saham.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Hasil penelitian ini menunjukkan hasil bahwa *Residual Income* dan arus kas operasi secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. *Residual Income* dan Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham dan uji interaksi menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh *Residual Income* terhadap *return* saham namun tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham. Penelitian ini memiliki sejumlah keterbatasan yang dapat dijadikan acuan bagi penelitian selanjutnya. Perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ-45 direview pada setiap bulan Februari dan Juli disetiap tahunnya hal tersebut menyebabkan hasil penelitian yang dilakukan saat ini tidak mampu menggambarkan kondisi perusahaan di masa yang akan datang jika perusahaan

tersebut keluar dari kriteria Indeks LQ-45. Hasil penelitian ini hanya menggambarkan kinerja keuangan perusahaan LQ-45 secara historis yaitu selama 5 tahun kebelakang. Peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan analisis lebih mendalam terkait pemilihan sampel sehingga hasil penelitian dapat digunakan dimasa saat ini dan masa yang akan datang.

REFERENCES

- Adiwibowo, A. S., Larasati, O. and Nurmala, P. (2021) 'Pengaruh free cash flow dan investment opportunity set terhadap kebijakan deviden', *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 7(1).
- Ahmad, B. and Isroah, I. (2018) 'Pengaruh Residual Income (ROI), Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), Dan Beta Saham Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bussa Efek Indonesia Periode 2013-2015', *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 6(4).
- Aprilia, D. (2018) *Analisis Hubungan Residual Income (RI) Dan Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Sri-Kehati*. Politeknik Palcomtech.
- Apriyanti, N. and Harisriwijayanti, H. (2022) 'Pengaruh Current Ratio, Arus Kas Operasi dan Leverage Ratio terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020', *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 6(2), pp. 13036–13045.
- Basuki, A. (2018) 'Pengaruh Arus Kas Operasi, Kepemilikan Manajerial dan Laba Bersih terhadap Kebijakan Dividen Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2012-2014', *Syntax Literate*, 3(11), pp. 45–60.
- Cahyadi, H. and Darmawan, A. (2016a) 'Pengaruh economic value added, market value added, Residual Income, earnings dan arus kas operasi terhadap return saham (studi empiris pada perusahaan LQ-45)', *Media Ekonomi*, 16(1), pp. 176–195.
- Cahyadi, H. and Darmawan, A. (2016b) 'Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham (studi Empiris pada Perusahaan LQ-45)', *Media Ekonomi*, 16(1), pp. 176–195.
- Hansen, K. and Kneale, D. (2013) 'Does how you measure income make a difference to measuring poverty? Evidence from the UK', *Social indicators research*, 110, pp. 1119–1140.
- Harahap, A. S. (2011) 'Proses Initial Public Offering (IPO) di Pasar Modal Indonesia', *In Forum Ilmiah*, 8(2), pp. 131–138.
- Himawan, H. M. (2020) 'Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, dan leverage

terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estate yang go public di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018', *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 9(1).

Kurniawan, A. (2017) 'Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderat Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007–2011)', *Akuisasi: Jurnal Akuntansi*, 13(1).

Kurniawan, W. A. and Jin, T. F. (2017) 'Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1–3), pp. 191–199.

Laksmi, N. K. and Ratnadi (2015) 'Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Pengumuman Penurunan Harga BBM', *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 13(3), pp. 1029–1056.

Lybryanta, O. A., Toha, A. and Sisbintari, I. (2017) 'Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan di Perusahaan Industri Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Electronical Journal of Social and Political Sciences (E-SOSPOL)*, 2(1), pp. 7–11.

Maruta, H. (2017) 'Pengertian, kegunaan, tujuan dan langkah-langkah penyusunan laporan arus Kas', *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 1(2), pp. 239–257.

Mulyadi (2015) *Manajemen Keuangan*.

Murni, M. (2017) 'Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur', *Jurnal Investasi Islam*, 2(1), pp. 21–32.

Mutiara. (2017) *Penerapan Akuntansi Pertanggungjawaban Pusat Laba Terhadap Kinerja Pada PT NIVO Engineering Makasar*. Universitas Muhammadiyah Makasar.

Nasution, M. S. *et al.* (2021) 'The Effect of Beta, and Residual Income on Stock Return in The Manufacturing Industry in The Indonesia Stock Exchange', *Enrichment: Journal of Management*, 11(2), pp. 555–558.

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), pp. 1–15.

Octavianus, W. and Mala, C. M. F. (2020) 'Pengaruh Market Value Added, Residual Income, Earning Per Share, Dan Arus Kas Operasi Terhadap Nilai Perusahaan', *JCA of Economics and Business*, 1(1).

Oktaviani, R. F. and Pohan, H. T. (2017) 'Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, Operating Cash Flow Dan Operating Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ 45', *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 4(1), pp. 21–36.

Oktofia, L., Ibrohim, I. and Kartika, R. (2021) 'Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham Pada

- Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman’, *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2(1), pp. 15–25.
- Pradhono, P. and Christiawan, Y. J. (2004) ‘Pengaruh Economic Value Added Residual Income Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)’, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 6(2), pp. 140–166.
- Przepiorka, Wojtek and Berger, J. (2017) ‘Signaling theory evolving: Signals and signs of trustworthiness in social exchange’, *Social dilemmas, institutions, and the evolution of cooperation*, pp. 373–392.
- Rachmawati, Y. (2018) ‘Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di LQ45 Bursa Efek Indonesia’, *Jurnal Media Akuntansi (Mediasi)*, 1(1), pp. 66–79.
- Rahayu, E. P. and Utiyati, S. (2017) ‘Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, PER terhadap return saham pada perusahaan manufaktur’, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(1).
- Riawan, R. (2017) ‘Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Return On Asset Dan Firm Size Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011–2014)’, *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 17(2).
- Ridha, M. A. (2019) ‘Pengaruh rasio keuangan, ukuran perusahaan, dan arus kas operasi terhadap harga saham syariah’, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), pp. 184–200.
- Sandry, R. and Rosa, T. (2023) ‘Analisis Pengaruh Return on Investment dan Residual Income untuk Menilai Kinerja Keuangan di Suatu Perusahaan’, *ANALYSIS: Accounting, Management, Economics, and Business*, 1(2), pp. 91–102.
- Santoso, A. (2018) ‘Factors affecting operating cash flow to stock return through stock price’, *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 5(2).
- Setia, M., Purwanto, N. and Setiyowati, S. W. (2018) ‘Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi dan return on equity (ROE) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2015-2017’, *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 6(2).
- Silalahi, L. and Sembiring, S. (2020) ‘Pengaruh Laba Bersih, Total Arus Kas dan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Asuransi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017’, *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, pp. 47–70.
- Sugiyono (2019) *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.

- SUNDARI, S. (2018) *PENGARUH PROFITABILITAS DAN SOLVABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI DASAR DAN KIMIA DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta.
- TIARA, C. A. (2022) *Pengaruh Laba Akuntansi dan Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index 2017-2019)*. Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
- Tumbel, G. A., Tinangon, J. and Walandouw, S. K. (2017) 'Pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia', *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(1).
- Ulum, I. (2017) 'Intellectual Capital: Model Pengukuran, Framework Pengungkapan & Kinerja Organisasi', *UMMPress*.
- Utami, F. and Murwaningsari, E. (2017) 'Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015', *Jurnal Magister Akuntansi Tri*, 4(1), pp. 75–94.
- Yearnuar Ramadhan, D. P. (2021) *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Earning Per Share, Operating Cash Flow Terhadap Return Saham pada Jakarta Islamic Indeks (JII) tahun 2015-2019*. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Jakarta.