

DETERMINAN RETURN SAHAM: KAJIAN TENTANG PERAN ANALISIS FUNDAMENTAL

Ismi Nurlaili¹, Prasojo²

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta^{1,2}

¹Corresponding author: nurlailisi7@gmail.com

INFORMASI ARTIKEL

Article history:

Dikirim tanggal: 19/05/2024

Revisi pertama tanggal: 30/05/2024

Diterima tanggal: 19/06/2024

Tersedia online tanggal: 24/06/2024

ABSTRAK

Dalam membuat keputusan investasi, investor perlu melakukan analisis fundamental untuk memahami nilai intrinsik perusahaan, sehingga dapat membuat keputusan yang lebih tepat dan terinformasi. Penelitian terdahulu tentang analisis fundamental masih belum memberikan hasil yang konsisten dalam menjelaskan determinan return saham. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris terkini tentang pengaruh analisis fundamental yang diukur dengan DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, dan MVA terhadap *return* saham. Pengujian kuantitatif dilakukan menggunakan analisis regresi data panel pada 48 perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2018-2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa analisis fundamental yang diukur dengan DPR, DPS, EPS, EVA, dan REVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sementara FCF, PCFR, dan MVA tidak berpengaruh terhadap return saham. Hasil ini memberikan kontribusi teoritis yang relevan dengan teori sinyal dan teori keagenan.

Kata Kunci: Pasar modal Indonesia, analisis fundamental, *return* saham.

ABSTRACT

In making investment decisions, investors need to conduct fundamental analysis to understand the company's intrinsic value and make more precise and informed decisions. Previous research on fundamental analysis has not yet provided consistent results in explaining the determinants of stock returns. This research aims to analyze and deliver the latest empirical evidence about the influence of fundamental analysis as measured by DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, and MVA on stock returns. Quantitative testing was conducted using panel data regression analysis on 48 companies listed in the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) during 2018-2022. The research results show that fundamental analysis, measured by DPR, DPS, EPS, EVA, and REVA, positively and significantly influences stock returns. In contrast, FCF, PCFR, and MVA do not affect stock returns. These results provide theoretical contributions relevant to signaling theory and agency theory.

Keywords: Indonesian capital market, fundamental analysis, stock returns.

1. Pendahuluan

Investor domestik di pasar saham Indonesia terus mengalami pertumbuhan (Gunanti & Mahyuni, 2022) dan tetap menjadi instrumen investasi populer di kalangan investor Indonesia (IDX, 2023). Informasi perdagangan PT Bursa Efek Indonesia selama periode 13-17 Maret 2023 menunjukkan peningkatan volume perdagangan harian sebesar 58,12%, dari 14.644 juta dolar AS menjadi 23.155 juta dolar AS (IDX, 2023). Hal ini dipengaruhi oleh upaya pasar modal Indonesia dalam menarik calon investor dari berbagai kalangan, termasuk menerbitkan indeks saham syariah yang menarik bagi investor Muslim, populasi terbesar di Indonesia (Rizal & Damayanti, 2019). Saham dalam indeks saham syariah tidak melibatkan unsur-unsur yang bertentangan dengan prinsip syariah seperti riba, tadlis, gharar, maysir, risywah, haram, dan dzulm (Dewan Syariah Nasional-MUI, 2020). Regulasi Otoritas Jasa Keuangan Nomor 35/POJK.04/2017 mengatur kriteria dan penerbitan daftar efek syariah, memastikan kenyamanan investor muslim dan umum dalam investasi saham syariah (OJK, 2017). Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) terus berkembang, dengan nilai saham meningkat dari 183.998 pada 2018 menjadi 217.726 pada 2022 (IDX, 2023a). Saham memiliki risiko tinggi dibandingkan instrumen keuangan lainnya, tercermin dari ketidakpastian pengembalian investasi (Supadi & Amin, 2016). Meski memiliki kapitalisasi pasar dan nilai saham tinggi, perusahaan dalam indeks ISSI menunjukkan return saham fluktuatif. Sebagai contoh, Ace Hardware Indonesia mengalami penurunan return 90% pada 2019, Pakuwon Jati Tbk. turun 77% pada 2020, dan PT Telkom turun 80% pada 2022 (IDX, 2023b). Fluktuasi ini mendorong investor untuk melakukan analisis sebelum investasi.

Investor rasional menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengembalian investasi saham melalui analisis teknikal dan fundamental (Azzaki & Haryono, 2021). Analisis fundamental menggunakan data keuangan terkini dan historis, serta data industri dan makroekonomi untuk menilai nilai intrinsik perusahaan (Coleman, 2019). Laporan keuangan membantu meramalkan pendapatan perusahaan, memperkirakan risiko, dan menilai nilai intrinsik perusahaan dibandingkan harga pasar (Richardson et al., 2010). Analisis fundamental mengidentifikasi perusahaan dengan pertumbuhan jangka panjang dan saham undervalue jangka pendek (Muhammad, 2018). Analisis fundamental dapat dilakukan dengan menganalisis faktor-faktor industri seperti rasio dividen, pertumbuhan laba, dan valuasi dianalisis (Setiawan, 2021).

Dividend payout ratio (DPR) merupakan suatu perhitungan yang mencerminkan besarnya dividen dibagikan kepada para investor relatif terhadap laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan (Murhadi, 2013). DPR akan menimbulkan reaksi pertumbuhan harga saham atau *return* saham akibat sinyal positif yang menjadi informasi bagi investor (Puspitasari & Purnamasari, 2013). Hal tersebut sesuai dengan temuan Putri dan Kufepaksi (2023) yang mengindikasikan bahwa rasio pembayaran dividen memiliki dampak positif terhadap tingkat pengembalian atau *return* saham. Rasio potensi pendapatan perusahaan lainnya adalah *Dividend per Share* (DPS). Besar DPS mencerminkan bahwa peningkatan dalam pembagian dividen kepada investor akan meningkatkan pengembalian yang diterima oleh investor (Wibawa, 2013), konsisten dengan temuan Hertina & Saudi (2019) yang mencatat bahwa DPS berpengaruh positif terhadap pengembalian atau *return* saham. Selain DPS, Hertina & Saudi (2019) juga menemukan bahwa *earning per share* (EPS)

merupakan faktor yang dapat berkontribusi pada pengembalian saham. Informasi mengenai EPS perusahaan mencerminkan jumlah uang yang harus diberikan kepada setiap pemegang saham di perusahaan (Karim, 2015). Jika nilai Meningkatnya EPS maka laba perusahaan juga akan meningkat, yang pada gilirannya dapat menjadi pengembalian atas investasi bagi pemegang saham (Sjarif & Febriyanti, 2023). *Free cash flow* (FCF) digunakan untuk membayar keuntungan kepada investor setelah kewajiban dan investasi dipenuhi (Habib, 2008), yang meningkatkan kesejahteraan investor dengan meningkatkan return saham (Jensen, 1986; Montoliang & Tjun, 2018). *Price cash flow ratio* (PCFR), sebagai suatu rasio nilai pasar, mencerminkan aliran kas perusahaan dan membantu menilai kinerja dan prospek perusahaan (Andari & Bakhtiar, 2019). Teori ini mendukung temuan Prayoga et al. (2023) bahwa PCFR berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Sejumlah besar ukuran kinerja akuntansi telah berkembang untuk terus dapat mengevaluasi kinerja perusahaan, sehingga terdapat suatu pengukuran berbasis nilai yang memuat biaya modal dalam perhitungannya (Nakhaei et al., 2016). *Economic value added* (EVA) dikenalkan oleh “*Stern Steward Management Service in Amerika Serikat*” pada tahun 1989 sebagai metode evaluasi performa keuangan dan pasar (Young & O'Bryne, 2001). EVA ialah cara untuk mengukur efisiensi penggunaan modal oleh perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi (Brigham & Houston, 2001). Kinerja EVA terbukti sangat baik dalam hubungannya dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham, namun Bacidore et al. (1997) mengembangkan EVA menjadi *Refined Economic Value Added* (REVA) sebagai penilaian atas efektivitas operasi perusahaan dalam menciptakan nilai (Bacidore et al., 1997). Dalam REVA, nilai pasar perusahaan digunakan karena dianggap lebih dalam menggambarkankekayaan pemegang saham dibandingkan dengan nilai buku ekonomis. Bersama dengan EVA dan REVA, terdapat alat pengukuran kinerja dan indikator penciptaan nilai lainnya, yaitu *market value added* (MVA) (Oktavia & Genjar, 2019). Adanya nilai MVA yang positif mengindikasikan terdapat potensi bahwa perusahaan tersebut akan memberikan laba kepada investor (Mahasidh & Dewi, 2022). Pengukuran nilai dianggap lebih unggul dibandingkan dengan metrik kinerja lainnya karena melibatkan semua faktor terkait dalam penciptaan nilai perusahaan yang berkontribusi pada peningkatan kesejahteraan para pemegang saham. Kenaikan harga saham akan meningkatkan selisih antara nilai investasi awal pada saham dengan begitu EVA, REVA, dan MVA memprediksikan *return* saham (Nugroho, 2018).

Berbagai literatur terdahulu telah memberikan kontribusinya dalam kaitannya mengungkapkan determinan *return* saham. Misalnya, DPR memiliki dampak positif (Li, 2016; Hertina & Saudi, 2019), tetapi tidak signifikan dalam penelitian lain (Hendrianto, 2022; Kartika et al., 2022; Fahira & Haryadi, 2022). Dividen meningkatkan return saham menurut Ali dan Hegazy (2022), tetapi Wibawa (2013) menemukan ketidakmampuan DPS sebagai prediktor *return* saham. EPS memiliki dampak positif (Hertina & Saudi, 2019), tetapi tidak signifikan terhadap return saham (Nurmalia & Paramita (2020). FCF menjadi prediktor return saham (Fu et al., 2022) tetapi hasil berbeda ditemukan oleh Yeo (2018) dan Dogru et al. (2020). PCFR berpengaruh positif terhadap return saham (Prayoga et al., 2023) namun Andari & Bakhtiar (2019) menemukan hasil yang sebaliknya. EVA, REVA, dan MVA memiliki dampak positif terhadap return saham (Nugroho, 2018), tetapi pada

penelitian lainnya (Bagus et al., 2022; Hertina et al., 2020; Irawan, 2021) menemukan bahwa MVA tidak signifikan mempengaruhi *return* saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menyelidiki hubungan antara DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, dan MVA terhadap return saham perusahaan terindeks ISSI. Studi ini diharapkan memberikan temuan yang lebih konsisten dan dapat diandalkan, mengisi kekosongan literatur, dan menyediakan wawasan bagi pengembangan teori dan praktik analisis fundamental (Charitou et al., 2011; Setiawan, 2021; Montoliang & Tjun, 2018; Bacidore et al., 1997). Banyak penelitian terdahulu telah menganalisis determinan *return* saham, masih terdapat hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh faktor-faktor seperti DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, dan MVA. Inkonistensi hasil ini menciptakan riset gap yang signifikan, menghambat perkembangan teori dan aplikasi praktis dalam analisis fundamental pasar modal. Penelitian ini berupaya mengatasi gap tersebut dengan merujuk pada Charitou et al. (2011), Setiawan (2021), Montoliang & Tjun (2018) dan Bacidore et al. (1997) dan menggabungkan pendekatan analisis fundamental berbasis pengukuran tingkat pendapatan, aliran kas, dan kinerja perusahaan berbasis nilai. *Novelty* dari penelitian ini terletak pada kombinasi unik dari variabel-variabel analisis fundamental yang jarang diteliti secara komprehensif dalam konteks pasar saham syariah Indonesia, serta penggunaan metode analisis yang lebih holistik dan integratif untuk mendapatkan temuan yang lebih konsisten dan dapat diandalkan. Studi ini tidak hanya akan mengisi kekosongan dalam literatur, tetapi juga memberikan panduan praktis yang lebih jelas bagi investor dan praktisi pasar modal dalam melakukan investasi yang lebih terinformasi dan mengurangi risiko.

2. Kerangka Teoretis dan Pengembangan Hipotesis

Teori sinyal mengungkapkan reputasi dividen perusahaan menentukan hubungan antara imbal hasil dividen dan imbal hasil saham di masa depan. Kim (2021) menemukan bahwa perusahaan yang dikenal dengan kebijakan pembagian dividend yang kuat cenderung memiliki *return* meningkat ketika mereka membayarkan dividen yang lebih besar. Sebaliknya, tidak terdapat relevansi antara *return* dan dividen perusahaan tanpa reputasi dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen menjadi berita baik bagi pihak eksternal perusahaan. Pasar cenderung merespons perubahan pembayaran dividen kepada pemegang saham (Charitou et al., 2011). Dalam konteks ini, pengukuran pembayaran dividen oleh investor dilakukan melalui rasio pembayaran dividen dan dividen per saham. Perubahan deviden yang menguntungkan memicu pengembalian saham yang lebih tinggi (Ali & Hegazy, 2022).

H₁: DPR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₂: DPS berpengaruh positif terhadap *return* saham.

EPS adalah cara untuk membagi hasil kepada pemegang saham, diproyeksikan dengan membagi laba total perusahaan dengan lembaran saham yang dimiliki para pemegang saham (Fahmi, 2011). Menurut Tandililin (2016) EPS merupakan bagian dari laba bersih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham. Perhitungan EPS melibatkan laba bersih dibagi dengan jumlah saham beredar. Informasi tentang EPS mencerminkan besarnya penerimaan pemegang saham atas laba bersih perusahaan. Ini

adalah rasio yang memberikan indikasi tentang keuntungan atau pengembalian yang diperoleh oleh investor atau pemegang saham untuk setiap lembar saham yang mereka miliki (Kasmir, 2012). Semakin tinggi nilai EPS, semakin besar laba yang tercermin dalam setiap lembar saham, menandakan profitabilitas perusahaan yang lebih besar dan potensi peningkatan dividen bagi pemegang saham (Asrini, 2020). Dengan demikian EPS relevan dengan *return* saham sejalan dengan temuan Atidhira & Yustina (2017), Handayani & Zulyanti (2018), Hidajat (2018) serta Aryani & Syawalliawat (2021).

H³: EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham

Jensen (1986) berpendapat bahwa konflik antara manajer dan investor timbul ketika perusahaan mengalami peningkatan arus kas bebas. Arus kas bebas seringkali menimbulkan perbedaan kepentingan antara pemangku kepentingan (prinsipal) dan manajer (agen). Manajer cenderung memilih untuk reinvestasi Free Cash Flow (FCF) ke dalam proyek-proyek yang memiliki potensi profitabilitas, hal ini dapat meningkatkan insentif bagi manajer. Sebaliknya, para pemangku kepentingan umumnya berharap mendapatkan sebagian dari FCF untuk kepentingan mereka sendiri. Ekspektasi yang saling bertentangan ini menjadi penyebab konflik keagenan antara pemangku kepentingan dan manajer (Cardoso et al., 2014). Analisis FCF mencerminkan kapasitas perusahaan dalam melakukan investasi pada aset tetap dan pengeluaran modal untuk menjaga kelangsungan kegiatan operasional saat ini atau meningkatkan efisiensi dan efektivitas operasional di masa mendatang (Montoliang & Tjun, 2018). Menurut Jensen (1986) perusahaan yang pertumbuhannya rendah namun memiliki FCF yang tinggi cenderung lebih mampu mengelola laba, dan oleh karena itu menunjukkan keterkaitan dengan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi, dan perusahaan dengan nilai FCF tinggi akan memberikan *return* saham yang tinggi sebab sumber kas dari FCF merupakan dana yang dapat dibagikan kepada pemegang saham (Abdullah, 2002). Hasil penelitian Tudje (2016), Montoliang & Tjun (2018), dan Mardiana et al. (2023) menemukan peran FCF menjadi prediktor *return* saham.

H₄: FCF berpengaruh positif terhadap *return* saham

Laporan keuangan yang konsisten juga dapat diinterpretasikan sebagai indikator dari tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi, sejalan dengan argumentasi teori sinyal. Penilaian atas kelancaran operasi perusahaan bisa dilihat melalui laporan keuangan yang baik, dengan berbagai rasio keuangan perusahaan sebagai dasarnya. Salah satu rasio valuasi yang digunakan adalah PCFR (Andari & Bakhtiar, 2019) untuk menetapkan nilai saham berdasarkan arus kas yang dihasilkannya (Bragg, 2012). Sebagai rasio valuasi, PCVR menggambarkan aliran kas perusahaan yang dapat menjadi informasi alternatif dalam evaluasi kinerja dan prospek perusahaan (Andari & Bakhtiar, 2019). Temuan ini mendukung Prayoga et al. (2023) dalam mengungkap relevansi PCFR pada *return* saham.

H₅: PCFR berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Sistem pengukuran kinerja perusahaan yang berfokus pada nilai merupakan metode penilaian kinerja periodik yang mempertimbangkan perubahan nilai. Pengukuran kinerja berbasis nilai seperti EVA, REFA, dan MVA lebih unggul dibandingkan metode pengukuran kinerja yang lain dikarenakan adanya pertimbangan keseluruhan faktor terkait

dengan pembentukan nilai perusahaan, sehingga mempengaruhi peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Nugroho, 2018). EVA mengukur efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan modalnya untuk menghasilkan nilai tambah ekonomi. Terjadi nilai tambah ekonomi ketika pengembalian atas total modal perusahaan melebihi biaya modal yang dikeluarkan. Perusahaan dengan EVA lebih tinggi umumnya lebih menarik bagi investor yang berkeinginan untuk mengalokasikan modalnya. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa semakin tinggi nilai EVA, semakin besar nilai perusahaan tersebut (Udiyana et al., 2022). Menurut Grant (2003) perusahaan pada momen nilai EVA positif seharusnya akan membuat harga saham meningkat akibat peningkatan laba bersih dari keseluruhan biaya modal. Jika EVA bernilai positif, itu menunjukkan bahwa laba operasional setelah pajak melebihi biaya atas permodalan untuk menghasilkan laba tersebut. Dengan demikian, tindakan manajemen yang diambil oleh perusahaan meningkatkan nilai bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2001). Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah dengan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modal yang dikeluarkan (Delia & Sidik, 2022). Hal ini konsisten dengan temuan Abdul & Awan (2014), Nugroho (2018), Amyulianthy & Ritonga (2016), Agrawal et al. (2019) serta Tikasari & Surjandari (2020).

H₆: EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Menurut Bacidore et al. (1997) REVA merupakan indikator yang unggul dalam mengukur nilai tambah kekayaan pemegang saham karena memasukkan biaya ekuitas berdasarkan harga di pasar dan bukan nilai buku. Harga di pasar dari modal yang diinvestasikan dimasukkan ke dalam model perhitungan REVA. Tujuan dari ukuran ini adalah untuk menghubungkan antara laba yang dilaporkan dalam akuntansi dan laba ekonomi, dengan penekanan pada nilai pasar dalam perhitungan biaya modal. Hal ini memungkinkan REVA untuk mengukur penciptaan nilai bagi pemegang saham dengan lebih akurat dibandingkan dengan EVA (Nakhaei et al., 2016). Menurut Bacidore et al. (1997) nilai REVA yang melebihi 0 dianggap dapat menjelaskan *return* saham yang diinvestasikan oleh investor, begitupun sebaliknya, nilai REVA yang kurang dari nol dianggap bahwa perusahaan belum dapat memberikan nilai keuntungan pada investor. Perusahaan akan dikatakan memiliki nilai tambah ketika memiliki nilai REVA melebihi nol. Keberhasilan ini bisa meningkatkan minat investor dalam berinvestasi, yang kemudian dapat menyebabkan kenaikan nilai saham. Kenaikan harga saham biasanya disertai dengan pertumbuhan pengembalian saham yang diperoleh oleh pemegang saham (Hertina et al. 2020). Sesuai dengan temuan Nakhaei et al. (2016), Nugroho (2018) dan Dewri (2022).

H₇: REVA berkontribusi positif terhadap *return* saham.

Nilai MVA yang positif mencerminkan prospek yang baik bagi perusahaan (Brigham & Houston, 2009). MVA adalah hasil perhitungan selisih harga pasar atas nilai buku saham. Nilai MVA yang melebihi nol mengindikasikan keberhasilan manajemen dalam mengoptimalkan kekayaan pemegang saham dengan demikian, akan terjadi peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan dan meningkatkan permintaan saham. Hal tersebut kemudian dapat mengakibatkan perubahan harga saham yang cenderung meningkat dan meningkatkan *capital gain* saat investor melepas saham mereka pada harga

yang lebih tinggi (Hanafi, 2016). Argumentasi ini sejalan dengan temuan penelitian Nugroho (2018), Hertina et al. (2020), Aryani & Syawalliawaty (2021) dan Hidajat (2018). H₈: MVA berkontribusi positif terhadap *return* saham.

3. Metode Penelitian

Metode kuantitatif digunakan dalam penelitian ini untuk mengeksplorasi keterkaitan antara dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2010). Hubungan antar variabel bersifat kausal, di mana variabel independen berperan sebagai penyebab yang memengaruhi variabel dependen. Penelitian ini bermaksud melakukan pengujian terhadap pengaruh dari variabel-variabel seperti DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan terindeks ISSI. Data sekunder diperoleh dari publikasi berkala laporan keuangan perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan terindeks Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode 2018-2022.

Metode pengumpulan data dengan studi dokumen yang melibatkan observasi dan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan. Penelitian ini menganggap semua perusahaan terindeks ISSI sebagai populasi yang diteliti. Sampel dalam penelitian ini dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan pertimbangan sebagai berikut:

Tabel 1. Populasi dan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang tercatat dalam ISSI selama periode 2018-2022.	367
2	Perusahaan yang terdaftar dalam ISSI selama lima tahun secara berkesinambungan yakni pada periode 2018-2022	48
3	Perusahaan secara rutin menerbitkan laporan keuangan	48
4	Perusahaan memiliki semua informasi yang dibutuhkan untuk penelitian ini	48
Jumlah observasi (5 tahun x 48 perusahaan)		240

Variabel yang diteliti dalam penelitian ini adalah *return* saham sebagai variabel dependen, sementara variabel independennya adalah DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, dan MVA. Tabel 2 berikut ini menyajikan variabel dan pengukurannya:

Tabel 2. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran	Sumber
<i>Return</i> Saham	$R_{i,t} = (P_t + D_t) - P_{t-1} / P_{t-1}$	Jogiyanto, 2009
<i>Dividend payout ratio</i>	$DPR = \frac{\text{dividend per share} \times 100\%}{\text{earning per share}}$	
<i>Dividend per share</i>	$DPR = \frac{\text{cash dividend}}{\text{number of shares outstanding}}$	Lilanti, 2018
<i>Earning Per Share</i>	$EPS = \frac{\text{laba bersih setelah pajak} - \text{dividen}}{\text{Jumlah saham beredar}}$	Darmaji & Fakhruddin, 2011
<i>Free Cash Flow</i>	$FCF = \text{operating cash flow} - \text{capital expenditure}$	Sartono, 2012

Variabel	Pengukuran	Sumber
Price Cash Flow Ratio	PCFR= $\frac{\text{share price}}{\text{cash flow per share}}$	Weston & Copela, 1997
Economic Value Added (EVA)	EVAt = NOPATt – (Capital Invested t-1 X Cost Of Capital)	Velez-Pareja, 2000
Refined Economic Value Added (REVA)	REVAt = NOPATt - (Market Value t-1 X WACC)	Bacidore et al., 1997
Market Value Added (MVA)	MVA = (Harga Saham X Jumlah Saham Beredar) - Modal Ekuitas	Young & O'Bryne, 2001

Metode analisis regresi data panel digunakan dalam penelitian ini (Baltagi, 2005). Model analisis regresi data panel yang diuji dinyatakan dalam bentuk model persamaan matematis sebagai berikut:

$$RT = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + \beta_7 X_7 + \beta_8 X_8 + eit \quad (1)$$

Dimana:

- RT : *return saham*
- α : konstanta
- β : koefisien regresi
- X1 : *dividend payout ratio*
- X2 : *dividend per share*
- X3 : *earning per share*
- X4 : *free cash flow*
- X5 : *price cash flow ratio*
- X6: : *economic value added*
- X7 : *refined economic value added*
- X8 : *market value added*

4. Hasil dan Pembahasan

Tabel 3 berikut ini menyajikan data ini tersebar dari 48 dengan periode 5 tahun sejak tahun 2018-2022. Data statistik terkait untuk setiap variabel terdiri dari nilai rerata, median, nilai tertinggi, dan nilai terendah yang dapat dinyatakan sebagai berikut:

Tabel 3. Statistik Deskriptif Data Penelitian

	R	DPR	DPS	EPS	FCF	PCFR	EVA*	REVA*	MVA*
Mean	1,08	35,72	205,31	319,15	3429,10	19,02	-1,14	-1750,84	31529,65
Median	0,97	29,87	19,50	51,78	1405	9,13	3,04	20,19	58,11
Maximum	6,71	535,35	10540	16590	51550	375,46	297,64	367,9	34,64
Minimum	0,16	0,00	0,001	332	-13800	0,01	-1444,35	-169229	-8809,94
Std. Dev	0,65	47,87	899,58	1259,63	7404,99	41,19	115,91	15639,07	275103,6
Observations	240	240	240	240	240	240	240	240	240

Sumber: data diolah (2023).

Berdasarkan Tabel 3 diketahui bahwa saham perusahaan menunjukkan *return* (R) terendah selama periode observasi sebesar 0,16, sementara *return* tertingginya mencapai 6,71. Rerata *return* saham yang diberikan oleh perusahaan kepada investor selama periode observasi adalah sekitar 1,08, menandakan bahwa secara keseluruhan, perusahaan cenderung memberikan *return* saham yang positif selama masa observasi. Selama masa pengamatan, perusahaan-perusahaan syariah menunjukkan DPR terendah sebesar 0,00, sementara yang tertinggi mencapai 533,35, dengan rerata sekitar 35,72. Fakta ini mencerminkan bahwa secara umum, perusahaan cenderung memberikan DPR yang positif selama periode pengamatan. DPS perusahaan berkisar dari nilai terendah 0,00 hingga tertinggi 10540, dengan rerata nilai 205,31. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan memberikan dividen kepada investor selama masa observasi dilakukan. Nilai EPS perusahaan sema masa observasi berkisar antara 332 sampai dengan 16.590 dengan nilai rata-rata sekitar 319,15. Angka ini menunjukkan bahwa nilai EPS perusahaan bernilai positif selama masa observasi. Nilai FCF perusahaan selama masa observasi memiliki nilai minimal sebesar -13.800 miliar dengan nilai masimal sebesar 51.550 miliar. Nilai rerata FCF sebesar 3.429,10 miliar mengindikasikan perusahaan pada periode observasi rata-rata memiliki FCF positif.

Nilai terendah PCFR sebesar 0,00 dengan nilai tertinggi 375,46. Rerata PCFR sebesar 19,02 menunjukkan bahwa rata-rata PCFR perusahaan selama periode observasi memiliki nilai positif. EVA perusahaan dalam periode pengamatan mencatat nilai terendah sebesar -144.435,2 Miliar nilai tertinggi sebesar 29764,46 Miliar. Rerata nilai sebesar -114,49 Miliar mengindikasikan secara keseluruhan, EVA perusahaan cenderung memiliki nilai negatif selama masa observasi. Nilai REVA perusahaan berkisar antara -16.922,900 Miliar hingga 36.790,46 Miliar, dengan rata-rata sekitar -175.083,8 Miliar. Hasil ini menunjukkan bahwa secara umum, REVA perusahaan cenderung negatif selama periode pengamatan. MVA perusahaan mencapai nilai terendah sekitar -880.994,1 Miliar dan tertinggi sekitar 3.464 Miliar. Dengan rata-rata sekitar 315.296 Miliar, dapat disimpulkan bahwa secara umum, nilai MVA perusahaan cenderung mengarah ke nilai negatif selama periode observasi.

Sebelum model regresi data panel dapat diinterpretasikan, dilakukan pemilihan model prediksi dengan melakukan uji Chow, uji Hausman dan uji Lagrange Multiplier (LM). Tabel 4 berikut ini menyajikan hasil uji pemilihan model data panel. Uji Chow menghasilkan probabilitas sebesar $0.0029 > 0.05$ menolak hipotesis dan mengindikasikan bahwa model fixed effect lebih dapat digunakan dan menunjukkan perlunya uji Hausman untuk tahap berikutnya. Uji Hausman menghasilkan nilai chi-sq adalah 0.0641 lebih besar dari 0.05 sehingga hasil uji ini menolak hipotesis alternatif dan menerima hipotesis nol, dengan kata lain model random effect (REM) lebih bisa digunakan daripada REM. Hasil uji ini juga menunjukkan untuk melakukan tahap uji Lagrange Multiplier. Hasil uji cross-section Breusch-Pagan menunjukkan nilai 0.040484, kurang dari 0.05, sehingga uji ini menolak hipotesis nol dan menunjukkan model yang diterapkan dalam penelitian ini adalah REM. Dari tiga uji tersebut, REM dipilih sebanyak dua kali. Ini menandakan bahwa model penelitian ini akan didasarkan pada model random effect (REM).

Tabel 4. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow	
Cross-section Chi-square Prob.	0.0029
Uji Hausman	
Cross-section random Prob.	0.0641
Uji Lagrange Multiplier	
Cross-section Breusch-Pegan	0,040484

Uji asumsi klasik dipaparkan pada Tabel 5 tanpa melakukan uji heteroskedastisitas dan autokorelasi dikarenakan model penelitian ini adalah REM yang menggunakan Generalized Least Squares (GLS). Dalam metode OLS, ketika asumsi klasik tidak terpenuhi, risiko bias pada hasil regresi bisa menjadi signifikan. Namun, dalam metode GLS, penggunaannya dapat membuat hasil estimasi tidak terpengaruh oleh masalah yang timbul akibat asumsi klasik yang tidak terpenuhi (Gujarati, 2021).

Tabel 5. Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas								
Jarque-bera: 54.76586				Prob. : 0.0000				
Uji Multikolonieritas								
LNDPR	1,0000	0,3942	0,0671	0,1234	0,1847	0,0094	0,0131	-0,1027
LNDPS	0,3942	1,0000	0,8787	0,3169	-0,1021	0,2324	0,4496	-0,2362
LNEPS	0,0671	0,8787	1,0000	0,2907	-0,3867	0,2214	0,4566	-0,2167
LNFCF	0,1234	0,3169	0,2907	1,0000	-0,2348	0,2445	-0,0541	-0,0720
PFCR	0,1847	-0,1021	-0,3867	-0,2348	1,0000	-0,0749	0,0750	0,0345
EVA	0,0094	0,2324	0,2214	0,2445	-0,0749	1,0000	0,0088	0,3025
REVA	0,0131	0,4496	0,4566	-0,0541	0,0750	0,0088	1,0000	-0,2896
MVA	-0,1027	-0,2362	-0,2167	-0,0720	0,0345	0,3025	-0,2896	1,0000

Sumber: Data diolah (2023).

Meskipun nilai probabilitas *Jarque-Bera* kurang dari 0,05, menandakan bahwa data tidak memiliki distribusi normal, namun karena jumlah sampel dalam penelitian ini melebihi 30, tidak perlu memenuhi syarat normal (Ajija et al., 2011). Pada uji normalitas karena distribusi dari kesalahan sampel telah mendekati normal multikolonieritas, setiap variabel independen memiliki nilai koefisien dibawah 0,9. Itu artinya variabel independen terbebas dari masalah multikolinearitas. Angka 1 diabaikan dikarenakan menunjukkan korelasi variabel itu sendiri (Sugiyono, 2018).

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Random Effect Model

Variabel	Coefficient	T-statistic	Prob.
C	0.018988	0.057974	0.9539
DPR	0.166420	2.364053	0.0197
DPS	0.146535	2.463432	0.0152
EPS	0.162660	2.831491	0.0055
FCF	0.020901	1.195383	0.2344

Variabel	Coefficient	T-statistic	Prob.
PCFR	0.002560	1.159449	0.2487
EVA	2.38E-05	2.786507	0.0062
REVA	1.27E-06	1.968850	0.0414
MVA	2.01E-08	0.073871	0.9412
R ² : 0.210739		Adjusted R ² : 0.156307	
F statistic: 3.8716		Prob. F statistic: 0.0004	
F tabel: 2.1353		T tabel: 1.89458	

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan Tabel 6 dapat diketahui bahwa, probabilitas F-statistik sebesar 0,0004, lebih rendah dari 0,05, dan nilai F-statistiknya 3,8716, melebihi nilai kritis 2,1353. Ini menunjukkan bahwa secara keseluruhan, DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, dan MVA memiliki signifikansi terhadap *return* saham. Nilai R² sebesar 0,2107 mengindikasikan seberapa besar variabel DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, dan MVA mempengaruhi *return* saham perusahaan terindeks ISSI di Indonesia. Hasil uji ini menunjukkan bahwa variabel DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, dan MVA berkontribusi sebesar 21,07% terhadap *return* saham syariah di Indonesia, dengan 79,03% yang lain merupakan faktor pemengaruh diluar prediktor yang ada dalam penelitian ini. Probabilitas dari nilai variabel DPR adalah 0,0197 kurang dari 0,05, sedangkan nilai t-statistiknya adalah 2,3640, melebihi nilai kritis 1,89458 menunjukkan bahwa variabel DPR memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Probabilitas untuk variabel DPS adalah 0,0152 kurang dari 0,05, sementara nilai t-statistiknya adalah 2,4634, melebihi nilai kritis 1,89458 menunjukkan dampak positif signifikan DPS terhadap *return* saham. Probabilitas nilai variabel EPS adalah 0,0055 lebih rendah dari 0,05, dan nilai T-statistiknya adalah 2,8314, melebihi nilai kritis 1,89458. Ini menandakan bahwa terdapat signifikansi positif EPS atas *return* saham. Probabilitas untuk variabel FCF adalah 0,2344, lebih tinggi dari nilai signifikansi 0,05. Sementara nilai t-statistiknya negatif, yaitu sebesar 1,1953, yang lebih rendah dari nilai kritis 1,89458. Ini menunjukkan variabel FCF tidak signifikannya dalam memprediksikan *return* saham.

Nilai probabilitas variabel PCFR sebesar 0,2487, melebihi nilai signifikansi 0,05, dan nilai t-statistiknya sebesar 1,1953, lebih rendah dari nilai kritis 1,89458. Ini menandakan bahwa variabel tidak terdapat signifikansi PCFR terhadap *return* saham. Probabilitas variabel EVA adalah 0,0062, kurang dari 0,05. Nilai t-statistiknya sebesar 2,7865, melebihi ambang batas kritis 1,89458. Ini menandakan bahwa terdapat signifikansi dari EVA dengan *return* saham. Probabilitas variabel REVA 0,0055, lebih rendah dari 0,05 dengan t-statistik sebesar 1,9688 melebihi nilai kritis 1,89458. Ini mengindikasikan pengaruh REVA signifikan pada *return* saham. Probabilitas MVA 0,9412, melebihi 0,05 dengan t-statistik negatif adalah 0,0738, lebih rendah 1,89458 menunjukkan tidak adanya signifikansi dari MVA terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis pertama bahwa DPR memiliki dampak positif signifikan pada imbal balik saham. Temuan ini konsisten dengan Sinaga et al. (2020), Sunaryo et al. (2023), Caesaro et al. (2023), dan Putri & Kufepaksi (2023). Secara umum, investor cenderung memberikan preferensi kepada perusahaan yang memberikan

dividen tinggi dianggap menguntungkan dan dapat memperkuat citra positif perusahaan (Nirayanti & Widhiyani, 2014). Menurut teori sinyal, keterkaitan antara imbal hasil dividen dan *return* saham di masa mendatang dipengaruhi oleh reputasi perusahaan dalam mendistribusikan dividen. Kim (2021) menemukan bahwa ketika perusahaan yang dikenal memberikan dividen lebih tinggi memiliki reputasi dividen yang solid, dan mereka yang membangun reputasi tersebut cenderung mencapai return yang lebih tinggi di masa depan (Charitou et al., 2011). Hasil ini kontradiktif dengan temuan studi Kartika et al. (2022), Hendrianto (2022), serta Fahira & Haryadi (2022) yang menyatakan bahwa DPR memprediksi *return* saham.

Perubahan yang menguntungkan dalam dividen memicu kenaikan return saham karena mereka menyiratkan informasi baru mengenai profitabilitas perusahaan di masa depan (Ali & Hegazy, 2022). Konsisten dengan Karlina & Widanaputra (2016) uji analisis statistik deskriptif yang menunjukkan nilai minimum DPS 0,001 sedangkan nilai minimum *return* saham adalah 0,16. Angka ini terus meningkat hingga 0,97 ketika nilai DPS berada pada nilai median 19,50 dan terus meningkat pada nilai masimal DPS 10540 nilai *return* saham menjadi 6,71. Analisis ini dapat menyimpulkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini dapat didukung. DPS dapat menunjukkan besarnya dividen saham yang dimiliki investor dan juga dapat menunjukkan seluruh pembayaran dividen dalam jumlah per saham (Harjuna, 2020). Menurut teori sinyal, hubungan antara imbal hasil dividen dan *return* saham di masa depan berasal dari reputasi dividen perusahaan. Kim (2021) mengungkapkan pada perusahaan bereputasi dividen yang solid akan memperoleh *return* yang lebih tinggi di waktu yang akan datang dan tidak terdapat hubungan yang signifikan antara *return* dan dividen bagi perusahaan yang tidak bereputasi dividen. Temuan ini menunjukkan bahwa pembayaran dividen dapat menjadi sinyal positif bagi pihak eksternal perusahaan. Pasar akan memberikan reaksi terhadap perubahan dividen perusahaan yang dibayarkan oleh pemegang saham (Charitou et al., 2011). Hasil ini konsisten dengan Wibawa (2013) yang menemukan pengaruh positif DPS terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini juga menegaskan hipotesis tiga yang mengindikasikan EPS memiliki dampak positif memprediksi *return* saham. Dari uji analisis statistik deskriptif diketahui nilai minimum EPS 332 sedangkan nilai minimum *return* saham adalah 0,16. Angka ini terus meningkat hingga 0,97 ketika nilai EPS berada pada nilai median 51,78 dan terus meningkat pada nilai masimal EPS 16590 nilai *return* saham menjadi 6,71. Konsisten dengan Hidajat (2018), Almira & Wiagustini (2020), Asrini (2020), Aryani & Syawalliawaty (2021), dan Prayoga et al. (2023) yang menemukan hasil sejalan. Hal tersebut dikarenakan EPS adalah bagian laba dari setiap lembar yang dimiliki pemegang saham (Fahmi, 2011). Dalam suatu perusahaan EPS mencerminkan laba yang akan didistribusikan kepada semua pemilik saham untuk setiap saham yang mereka pegang. (Kasmir, 2012). Namun demikian, hasil ini berbeda dengan studi Nakhaei et al. (2016), Nurmalia & Paramita (2020), serta Shia et al. (2021).

Hasil penelitian ini tidak mendukung hipotesis keempat bahwa Free Cash Flow (FCF) dapat memprediksi *return* saham. FCF adalah bagian sisa dari kas operasi setelah seluruh melakukan semua pendanaan investasi yang menguntungkan, hanya menyisakan investasi yang tidak menguntungkan sehingga seharusnya kas operasi dibagikan kepada investor, FCF merupakan arus kas yang dapat meningkatkan kesejahteraan investor harus

dibayarkan kepada mereka sebagai dividen atau pembelian saham (Jensen, 1986). Konflik keagenan akan timbul ketika arus kas perusahaan mengalami peningkatan (Sartono, 2012). Ketika perusahaan menghasilkan surplus FCF yang tidak dapat diinvestasikan secara menguntungkan, dan ketika tidak ada peluang investasi yang memberikan hasil yang baik, manajemen cenderung untuk menyalahgunakan FCF yang ada. Hal tersebut berakibat pada peningkatan biaya agensi, pengalokasian sumber daya yang tidak efisien, dan keputusan investasi yang tidak optimal (Wang, 2010). Menurut Brush et al. (2000) teori keagenan didasarkan pada tiga premis: Pertama, bahwa Tujuan manajemen adalah untuk maksimalkan nilai perusahaan, bukan kekayaan individu manajer. Kedua, dorongan kepentingan pribadi manajemen dapat mendorong pemborosan dan inefisiensi melalui pengelolaan FCF. Ketiga, inefisiensi investasi tersebut mengakibatkan biaya keagenan yang menjadi beban pemegang saham karena tata kelola perusahaan yang lemah sehingga tingginya FCF tidak berdampak pada *return* saham. Hasil penelitian ini kontradiktif dengan temuan studi Mardiana et al. (2023) dan Montoliang dan Tjun (2018) yang menemukan signifikansi antara keduanya. Namun demikian hasil penelitian ini sejalan dengan Cheung & Jiang (2016) yang mendukung hipotesis Jensen (1986), Yeo (2018), Liem et al. (2019), dan Andriati & Baguna (2021).

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa PCFR bukan prediktor signifikan dari tingkat imbal hasil saham sehingga konsisten dengan temuan Salvega (2015) dan Andari & Bakhtia (2019). Hal ini terjadi karena dimungkinkan pengukuran menggunakan PCFR jarang digunakan di Indonesia (Andari & Bakhtiar, 2019) sehingga tingginya PCFR tidak memberikan reaksi kepada pasar. Hal tersebut mengakibatkan peristiwa kenaikan permintaan akan mendorong harga saham naik, sehingga dapat meningkatkan keuntungan ketika investor melepasan saham pada harga yang lebih tinggi (Hanafi, 2016) tidak terjadi pada kasus ini. Dengan demikian hasil ini tidak selaras dengan hasil penelitian Malau & Brata (2020), Pahlawan et al. (2022), dan Prayoga et al. (2023).

Nilai EVA yang melebihi angka 0 (nol) pada perusahaan dianggap memiliki keunggulan dibandingkan dengan metode pengukuran kinerja lainnya. Hal ini disebabkan karena semua aspek penciptaan nilai perusahaan diperhitungkan dalam pengestimasian EVA (Nugroho, 2018). Investor akan menerima kabar positif ketika manajemen dianggap mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham, sehingga akan meningkatkan keyakinan investor dan meningkatkan permintaan saham. Kenaikan tersebut akan menaikkan harga saham dan pada gilirannya akan meningkatkan tingkat pengembalian saham bagi investor (Kusumastuti et al., 2022; Hanafi, 2016). Hasil penelitian ini menyatakan signifikansi prediktor EVA terhadap *return* saham, yang temuan ini konsisten dengan Abdul & Awan (2014), Amyulianthy & Ritonga (2016), Agrawal et al. (2019) serta Tikasari & Surjandari (2020) yang menyatakan bahwa EVA berdampak positif pada *return* saham. Hasil ini berbeda dengan Biddle et al. (1997), Renalita & Tanjung (2019), Irawan (2021), Udiyana et al. (2022), serta Noviyanti & Firnanti (2022).

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa REVA merupakan prediktor signifikan dari *return* saham. REVA perusahaan yang positif mengindikasikan bahwa manajemen mampu memberikan nilai tambah bagi investor yang akan menaikkan permintaan atas saham. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya peningkatan keyakinan dari investor terhadap manajemen yang akan meningkatkan harga saham perusahaan. Meningkatnya

harga saham seringkali disertai dengan meningkatnya tingkat pengembalian saham investor (Hertina et al., 2020). Dari uji analisis statistik deskriptif diketahui nilai minimum REVA -169229 sedangkan nilai minimum *return* saham adalah 0,16. Angka ini terus meningkat hingga 0,97 ketika nilai REVA berada pada nilai median 20,19 dan terus meningkat pada nilai masimal REVA 367,9 nilai *return* saham menjadi 6,71. Hasil ini konsisten dengan Nakhaei et al. (2016), Nugroho (2018), dan Dewri (2022) yang menyatakan REVA berdampak positif terhadap tingkat pengembalian saham. Namun demikian, hasil ini tidak selaras dengan Lestari & Oktaria (2019), dan Hertina et al. (2020).

Hasil penelitian ini mengungkapkan bahwa MVA bukan merupakan prediktor signifikan return saham. Kelebihan MVA jika dibanding dengan metode lainnya terletak pada model yang berfokus pada perbandingan antara nilai pasar perusahaan dan nilai ekuitasnya, dimana bentuk nilai perusahaan pada mata pasar adalah harga saham (Sriyono & Diana, 2022). Akan tetapi perlu diingat bahwa pengukuran dengan MVA merupakan ukuran berbasis akuntansi kinerja perusahaan tahunan sehingga terdapat kemungkinan keterlambatan reaksi pasar terhadap laba akuntansi tahun lalu (Ramana, 2005). Perusahaan dimungkinkan hanya dapat menilai indikator-indikator tradisional yang ada dan tidak melakukan pendekatan nilai tambah ekonomi dalam kebijakan manajemennya (Bajus, 2023) sehingga berimbang pada persepsi pasar yang dimungkinkan kurang memahami manfaat perhitungan nilai tambah ekonomi berdasarkan metode MVA (Biddle et al., 1997). Akibatnya, ini tidak akan menyebabkan peningkatan permintaan saham yang mengakibatkan harga dan tingkat pengembalian atas saham. Hasil ini berbeda dengan Nugroho (2018), Hertina et al. (2020), Aryani & Syawalliawaty (2021) dan Hidajat (2018), namun temuan ini konsisten dengan temuan Silitonga et al. (2019), Irawan (2021), Jaunanda et al. (2022), dan Mardiana et al. (2023).

Hasil penelitian ini secara keseluruhan menjelaskan bagaimana analisis fundamental yang diukur menggunakan DPR, DPS, EPS, FCF, PCFR, EVA, REVA, dan MVA hanya mempengaruhi *return* saham sebesar 21% mengisyaratkan adanya faktor lain dengan pengaruh lebih kuat sebagai prediktor *return* saham. Meskipun demikian, temuan ini tetap mampu memperluas teori sinyal Spence (1973), yang menjelaskan bahwa entitas internal manajemen memberikan isyarat atau sinyal yang mencerminkan situasi perusahaan, yang berguna bagi penerima informasi, dengan membuktikan bahwa informasi keuangan memiliki dampak pada *return* saham. Hasil ini juga mendukung pernyataan Brigham & Houston (2001) yang menjelaskan bahwa persepsi manajemen mengenai reaksi calon investor terhadap perusahaan akan dipengaruhi oleh prospek pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Analisis fundamental terhadap laporan keuangan memungkinkan investor dan pihak berkepentingan lainnya menerima isyarat yang menguntungkan, yang dapat meningkatkan permintaan saham, harga pasar dan juga *capital gain* dan meningkatkan penerimaan investor atas imbal hasil saham yang dimiliki. Penjelasan atas ketidakmampuan FCF dalam memprediksikan *return* saham juga menambah wawasan baru pada Agency Theory, menunjukkan potensi penyalahgunaan arus kas bebas oleh manajemen sebagaimana dijelaskan dalam Wang (2010) yang menemukan bahwa pada perusahaan dengan surplus FCF yang tidak dapat diinvestasikan secara menguntungkan, dan ketika tidak ada peluang investasi yang memberikan hasil yang baik, maka manajemen cenderung untuk menyalahgunakan FCF yang ada.

Implikasi praktis dari penelitian ini menyoroti urgensi analisis fundamental pada laporan keuangan yang diukur menggunakan DPR, DPS, EPS, FCF, PFCR, EVA, REVA, dan MVA dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya. Dengan analisis teliti terhadap informasi dalam laporan keuangan perusahaan, investor dapat mengurangi risiko investasi pengumpulan data yang komprehensif sebelum atau saat melakukan investasi, membantu dalam pengambilan keputusan yang lebih terinformasi dan berpotensi memperoleh *return* dengan lebih maksimal. Hasil ini juga menunjukkan pentingnya kepekaan perusahaan dalam memberikan sinyal positif dan transparansi kepada investor. Dengan transparansi yang baik, informasi kondisi keuangan perusahaan akan tersampaikan secara akurat dan jelas sehingga terlihat prospek pertumbuhan, dan tata kelola perusahaan yang efektif. Investor yang menerima sinyal positif dari perusahaan akan lebih percaya dan merasa aman dalam melakukan investasi, sehingga dapat mempertahankan investor yang sudah ada serta menarik investor baru. Ini pada akhirnya akan meningkatkan valuasi perusahaan dan memberikan manfaat yang berkesinambungan bagi semua *stakeholders* yang terlibat.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Analisis kinerja perusahaan secara fundamental membantu investor dalam menilai kesehatan perusahaan secara mendasar sebelum melakukan investasi, karena dapat mengurangi potensi kerugian investasi. Penelitian ini menegaskan bahwa DPR dan DPS berpengaruh positif pada kinerja saham, menandakan perusahaan dengan rasio pengembalian saham yang tinggi, dipandang memiliki reputasi dividen yang baik, yang dapat meningkatkan potensi *return* di masa depan. Tingginya nilai EPS berdampak positif meningkatkan *return* saham, menunjukkan bahwa tingginya EPS perusahaan membagikan laba per saham yang besar kepada pemegang saham, sehingga meningkatkan *return* bagi investor. Temuan lain penelitian ini menyatakan bahwa FCF tidak memiliki signifikansi pada *return* saham, menandakan bahwa nilai FCF yang tinggi memungkinkan manajemen untuk melakukan investasi atau alokasi dana yang menguntungkan pihak manajemen, sehingga FCF tidak dibagikan kepada investor dan tidak meningkatkan *return* saham mereka. Nilai PFCR dimungkinkan jarang digunakan di Indonesia, sehingga nilai tinggi dari PFCR tidak memberikan sinyal yang kuat kepada investor, yang berujung pada kurangnya reaksi harga saham dan *return* saham yang tidak terprediksikan. EVA dan REVA yang tinggi signifikan mempengaruhi pengembalian atas saham, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan nilai tambah kepada investor. Sinyal ini meningkatkan permintaan pasar, mengangkat harga saham, dan akhirnya meningkatkan *return* bagi investor saat melepaskan sahamnya pada harga jual yang lebih tinggi. MVA memiliki dampak positif yang tidak signifikan, menandakan bahwa perhitungan MVA memerlukan waktu yang lama bagi investor atau pemangku kepentingan lainnya. Analisis ini menggunakan data tahunan atau triwulanan, yang sesuai dengan periode publikasi perusahaan, sehingga reaksi pasar terhadap sinyal yang diberikan oleh MVA dapat tertunda, tidak memengaruhi *return* saham investor.

Penggunaan data tahunan yang mungkin terlalu panjang untuk mengamati reaksi pasar dan *return* saham secara tepat menjadi suatu keterbatasan dalam penelitian ini. Selain itu, penelitian ini hanya menggunakan variabel analisis fundamental dari laporan keuangan,

sementara terdapat faktor fundamental lain dari luar laporan keuangan yang juga dapat diukur dan mempengaruhi imbal balik saham. Penelitian mendatang dapat menggunakan jangka periodik yang lebih pendek (seperti data triwulan atau harian), dengan periode observasi yang lebih panjang untuk mengevaluasi stabilitas hasil penelitian dalam konteks keputusan investasi, serta pengujian variabel keuangan tambahan serta faktor non-keuangan lainnya seperti leverage, ukuran perusahaan, dan likuiditas.

Daftar Pustaka

- Abdul, P., & Awan, G. (2014). The effect of economic value added on stock return : Evidence from selected companies of Karachi Stock Exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(23), 140–153. <https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/18488>
- Abdullah, S. (2002). Free cash flow, agency theory dan signaling theory: Konsep dan riset empiris. *Jurnal Akuntansi dan Investasi*, 3(2), 10–11.
- Agrawal, A., Mohanty, P., & Totala, N. K. (2019). Does EVA beat ROA and ROE in explaining the stock returns in Indian scenario? An evidence using mixed effects panel data regression model. *Management and Labour Studies*, 44(2), 103–134. <https://doi.org/10.1177/0258042X19832397>
- Ajija, S. R., Sari, D. W., Setianto, R. H., & Primanti, M. R. (2011). Cara cerdas menguasai Eviews. *Jakarta: Salemba Empat*.
- Ali, H., & Hegazy, A. Y. (2022). Dividend policy, risk and the cross-section of stock returns: Evidence from India. *International Review of Economics & Finance*, 79, 169–192. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2022.02.002>
- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on asset, return on equity, dan earnings per share berpengaruh terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i03.p13>
- Amyulianthy, R., & Ritonga, E. K. (2016). The Effect of economic value added and earning per share to stocks return (Panel data approach). *International Journal of Business and Management Invention*, 5(2), 8–15. www.ijbmi.org
- Andari, A. T., & Bakhtiar, Y. (2019). Pengaruh price cash flow ratio (PCFR) dan price sales ratio (PSR) pada return saham. *Owner*, 3(2), 184. <https://doi.org/10.33395/owner.v3i2.158>
- Andriati, N. H., & Baguna, S. (2021). Pengaruh free cash flow, return on asset, debt to equity ratio, dan economic value added terhadap return saham. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 14(2), 350–358. <https://doi.org/10.51903/kompak.v14i2.533>
- Aryani, F., & Syawalliawaty, P. N. (2021). The effect of earnings per share and market value added on stock return in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2017-2019. *Neraca : Jurnal Akuntansi Terapan*, 2(2), 122–134. <https://doi.org/10.31334/neraca.v2i2.1491>
- Asrini, E. D. (2020). Pengaruh earning per share dan price earning ratio terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 64–78. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i1.100>

- bisma.v1i2.196
- Atidhira, A. T., & Yustina, A. I. (2017). The influence of return on asset, debt to equity ratio, earnings per share, and company size on share return in property and real estate companies. *JAAF (Journal of Applied Accounting and Finance)*, 1(2), 128–146. <http://www.bi.go.id>
- Bacidore, J. M., Boquist, J. A., Milbourn, T. T., & Thakor, A. V. (1997). The search for the best financial performance measure. *Financial Analysts Journal*, 53(3), 11–20. <https://doi.org/10.2469/faj.v53.n3.2081>
- Bagus, I., Udiyana, G., Nyoman, N., Astini, S., Parta, I. N., Laswitarni, N. K., & Wahyuni, L. A. (2022). Nilai tambah ekonomis (EVA) dan nilai tambah pasar (MVA) implikasi pada return saham. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Jagaditha*, 9(1), 15–22.
- Bajus, R. (2023). The impact of the application of the economic value-added method in the food company. *Potravinarstvo Slovak Journal of Food Science*, 17, 972–985.
- Baltagi, B. . (2005). *Econometric Analysis of Panel Data* (3 ed.). John Wiley & Sons In.
- Biddle, G. C., Bowen, R. M., & Wallace, J. S. (1997). Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values. *Journal of Accounting and Economics*, 24(3), 301-336
- Bragg, S. M. (2012). *Business Ratios and Formulas*. John Wiley & Sons In. <https://doi.org/10.1002/9781119203155>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2001). *Fundamentals of Financial Management* (8 (ed.)). Salemba Empat.
- Brigham, F., & Houston, F. (2009). *Fundamentals of Financial Management (Terjemahan Ali Akbar Yulianto)*. Salemba Empat.
- Brush, T. H., Bromiley, P., & Hendrick, M. (2000). The free cash flow hypothesis for sale growth and firm performance. *Strategic Managerial Journal*, 21(4). [https://doi.org/10.1002/\(SICI\)1097-0266\(200004\)21:43.0.CO;2-P](https://doi.org/10.1002/(SICI)1097-0266(200004)21:43.0.CO;2-P)
- Caesaro, G. D., Rahmawati, C. H., & Purwoto, L. (2023). Stock returns: Effect of return on assets, return on equity, debt to equity ratio, and dividend payout ratio. *Jurnal Manajemen Dewartara*, 7(3), 80–87. <https://doi.org/https://doi.org/10.30738/md.v7i3.16254>
- Cardoso, F. T., Martinez, A. L., & Teixeira, A. J. C. (2014). Free cash flow and earnings management in Brazil: The negative side of financial slack. *Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing*, 14(1), 85–96.
- Charitou, A., Lambertides, N., & Theodoulou, G. (2011). Losses, dividend reductions, and market reaction associated with past earnings and dividends patterns. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 26(2), 351–382. <https://doi.org/10.1177/0148558X11401220>
- Cheung, W. M., & Jiang, L. (2016). Does free cash flow problem contribute to excess stock return synchronicity? *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 46(1), 123–140. <https://doi.org/10.1007/s11156-014-0464-2>
- Darmaji, T., & Fakhruddin, H. M. (2011). *Pasar Modal di Indonesia*. Salemba Empat.
- Delia, & Sidik, S. (2022). Pengaruh economic value added dan market value added terhadap return saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 11(4). <https://doi.org/doi:https://doi.org/10.24843/EEB.2022.v11.i04.p06>

- Dewri, L. V. (2022). A critical assessment of interrelationship among corporate governance, financial performance, refined economic value added to measure firm value and return on stock. *Journal of the Knowledge Economy*, 13(4), 2718–2759. <https://doi.org/10.1007/s13132-021-00808-8>
- Dogru, T., Kizildag, M., Ozdemir, O., & Erdogan, A. (2020). Acquisitions and shareholders' returns in restaurant firms: The effects of free cash flow, growth opportunities, and franchising. *International Journal of Hospitality Management*, 84(102327). <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2019.102327>
- Fahira, A. Y., & Haryadi, D. (2022). The influence of return on assets and dividend payout ratio to stock return of companies incorporated in the LQ 45 index listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. *Audit dan Sistem Informasi Akuntansi*, 6(3), 245–255. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.36555/jasa.v6i3.2047>
- Fahmi, I. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty.
- Fu, J., Xu, F., Zeng, C., & Zheng, L. (2022). Free cash flows and price momentum. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 0148558X2210918. <https://doi.org/10.1177/0148558X221091803>
- Grant, J. L. (2003). *Foundations of Economic Value Added*. May 2003, 324. <http://books.google.com/books?id=orbcAgStzZ8C&pgis=1>
- Gujarati, D. N. (2021). *Essentials of econometrics*. SAGE Publications. <https://doi.org/10.2307/2982744>
- Habib, A. (2008). The role of accruals and cash flows in explaining security returns: Evidence from New Zealand. *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 17(1), 51–66. <https://doi.org/10.1016/j.intaccaudtax.2008.01.003>
- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan*. BPFE UGM.
- Handayani, R., & Zulyanti, N. R. (2018). Pengaruh earning per share (EPS), debt to equity ratio, (DER), dan return on assets (ROA) terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen*, 3(1), 615. <https://doi.org/10.30736/jpim.v3i1.143>
- Harjuna, Z. N. (2020). Effect of profitability, liquidity, and dividends per share on share prices of construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2015 – 2019. *Quantitative Economics and Management Studies*, 1(4), 275–290. <https://doi.org/10.35877/454RI.qems212>
- Hendrianto, S. (2022a). Analisis return on equity, dividend payout ratio, price to earning ratio dan pengaruhnya terhadap return saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multidisiplin Madani*, 2(4), 1915–1928. <https://doi.org/10.55927/mudima.v2i4.284>
- Hendrianto, S. (2022b). Analisis return on equity, dividend payout ratio, price to earning ratio dan pengaruhnya terhadap return saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Multidisiplin Madani*, 2(4), 1915–1928. <https://doi.org/10.55927/mudima.v2i4.284>
- Hertina, D., & Saudi, M. H. M. (2019). Stock return: Impact of return on asset, return on equity, debt to equity ratio and earning per share. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 6(12), 93–104.
- Hertina, D., Suprianto, G., & Wahdiniadrian, S. (2020). Analysis of market value added

- and refined economic value added growth on stock return. *Palarch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(5), 641–650.
- Hidajat, N. C. (2018). Pengaruh return on equity, earnings per share, economic value added, dan market value added terhadap return saham perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(1). <https://doi.org/10.24912/je.v23i1.334>
- Irawan, J. L. (2021). Pengaruh return on Equity, debt to equity ratio, basic earning power, economic value added dan market value added terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi*, 13, 148–159. <https://doi.org/10.28932/jam.v13i1.2948>
- Jaunanda, M., Sembel, R., Hulu, E., & Ugut, G. S. S. (2022). Pengaruh economic value added, market value added dan financial distress terhadap volatilitas stock return dengan corporate social responsibility sebagai variabel moderating. *JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)*, 8(3). <https://doi.org/10.35794/jmbi.v8i3.36737>
- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2).
- Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (5 ed.). BPFE.
- Karim, A. (2015). Analisis pengaruh faktor internal dan eksternal terhadap return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2012. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 30(1). <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.24856/mem.v30i1.233>
- Karlina, N. W., & Widanaputra, A. A. G. . (2016). Pengaruh dividend per share, return on equity, dan price to book value pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi Udayana*, 15(3), 2082-2106.
- Kartika, A., Handrijaningsih, L., Mariani TR, S., & Anisah, A. (2022). The effect of price earning ratio, return on equity, debt to equity ratio, firm size, and dividend payout ratio to the stock returns on banks listed in LQ 45 index 2015-2020. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 3(4), 435–447. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v3i4.592>
- Kasmir. (2012). *Analysis of Financial Statements*. King of grafindo Persada.
- Kim, R. (2021). Dividend reputation, dividend yield, and stock returns in Korea. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies*, 29(1), 73–99. <https://doi.org/10.1108/JDQS-09-2020-0023>
- Kusumastuti, A. D., Mutiasari, A. I., & Paningrum, D. (2022). Evaluasi kinerja perusahaan selama pandemi Covid-19 melalui pendekatan economic value added (EVA) dan market value added (MVA) dengan time series approach (Studi pada perusahaan LQ 45 sub sektor property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, 20(1), 88–98. <https://doi.org/10.21831/jpai.v20i1.51565>
- Lestari, A., & Oktaria, H. (2019). Pengaruh refined economic value added terhadap return saham pada perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Applied Managerial Accounting*, 3(1), 107–115. <https://doi.org/10.30871/jama.v3i1.967>
- Li, G. (2016). Growth options, dividend payout ratios, and stock returns. *Studies in*

- Economics and Finance*, 33(4), 638–659. <https://doi.org/10.1108/SEF-08-2015-0195>
- Liem, C. C., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2019). Pengaruh likuiditas saham, diversifikasi usaha dan free cash flow terhadap return saham pada perusahaan manufaktur food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3), 2591–2600. <https://ejournal.unsrat.ac.id/v3/index.php/emba/article/view/23642/23290>
- Lilianti, E. (2018). Pengaruh dividend per share dan earning per share terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ecoment Global*, 3(1), 12–22. <https://doi.org/10.35908/jeg.v3i1.353>
- Mahasidh, I. G. B. N. D., & Dewi, L. G. K. (2022). Pengaruh price to book value, economic value added, dan market value added terhadap return saham investor pada perusahaan perbankan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, 8(2), 383–392. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/BISMA-JM/article/view/39749/22888>
- Malau, B. P. S., & Brata, I. O. D. (2020). Impact of operating cash flow on stock returns. *Majalah Bisnis & IPTEK*, 13(1), 23–30. <https://doi.org/10.55208/bistek.v13i1.143>
- Mardiana, L., Nurastuti, P., & Rakhmat, A. (2023). Pengaruh free cash flow, firm size, dan market value added (MVA) terhadap return saham. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 4(3), 2950–2959. <https://doi.org/https://doi.org/10.37385/msej.v4i4.1977>
- Montoliang, F. C., & Tjun, T. L.-. (2018). Pengaruh free cash flow dan economic value added terhadap return saham (Studi pada saham perusahaan yang tercatat aktif dalam LQ 45 di BEI periode 2015-2017). *Jurnal Akuntansi Maranatha*, 10(2), 231–240. <https://doi.org/10.28932/jam.v10i2.1088>
- Muhammad, S. (2018). The relationship between fundamental analysis and stock returns based on the panel data analysis: Evidence from Karachi Stock Exchange (KSE). *Research Journal of Finance and Accounting*, 9(3), 84–96.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Salemba Empat.
- Nakhaei, H., Hamid, N. I. N., Anuar, M. A., & Nakhaei, K. (2016). Is refined economic value added more associated with stock return than accounting measures? The Malaysian evidence. *Society and Economy*, 38(1), 69–85. <https://doi.org/10.1556/204.2016.38.1.5>
- Nirayanti, L. P. R., & Widhiyani, N. L. S. (2014). Pengaruh kebijakan dividen, debt to equity ratio, dan price earning ratio pada return saham. *E-Jurnal Akuntansi Udayana*, 9(3), 803–815.
- Noviyanti, A., & Firnanti, F. (2022). Fundamental factors, economic value added, and other factors determining stock return. *Media Bisnis*, 14(2), 101–114. <https://doi.org/10.34208/mb.v14i1.1409>
- Nugroho, M. (2018). The effect of economic value added (EVA), market value added (MVA), and refined economic value added (REVA) on stock prices and returns stock at manufacturing industries listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI). *Archives of Business Research*, 6(12). <https://doi.org/10.14738/abr.612.5843>
- Nurmalia, E., & Paramita, S. (2020). Pengaruh EVA, operating cash flow, EPS, residual income, & operating leverage terhadap return saham di perusahaan farmasi yang

- terdaftar di BEI 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 8(2), 1–10. <https://ejournal.unesa.ac.id/index.php/jim/article/view/31898>
- Oktavia, I., & Genjar, K. (2019). Sinergitas quadruple Helix: e-business dan fintech sebagai daya dorong pertumbuhan ekonomi lokal faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, 6(1), 29–39. <https://doi.org/https://doi.org/10.35878/jiose.v2i1.675>
- Pahlawan, Y. J., Pramono, C., & Siyo, K. (2022). The effect of profit and cash flow components on stock returns in automotive sub sector manufacturing companies and its listed components on BEI. *International Journal of Applied Finance and Business Studies*, 10(3), 146–150. <https://doi.org/https://doi.org/10.35335/ijafibs.v10i3.67>
- Prayoga, D., Suripto, & Harori, M. I. (2023). Pengaruh price earning ratio, price cash flow ratio , price sales ratio dan ukuran perusahaan terhadap return saham (Studi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2017-2020. <http://digilib.unila.ac.id/65072/>
- Puspitasari, A., & Purnamasari, L. (2013). Pengaruh perubahan dividend payout ratio dan dividend yield terhadap return saham (Studi pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia). *Journal of Business and Banking*, 3(2), 213. <https://doi.org/10.14414/jbb.v3i2.238>
- Putri, F. R., & Kufepaksi, M. (2023). The effect of dividend payout ratio (DPR), company size, and debt to equity ratio (DER) on glamor stock return in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2010-2020 period. *International Journal Of Education, Social Studies, And Management (IJESSM)*, 3(2), 59–74. <https://doi.org/10.52121/ijessm.v3i2.168>
- Ramana, D. V. (2005). Market value added and economic value added: Some empirical evidences. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.871404>
- Renalita, P., & Tanjung, S. (2019). Analysis of the effect of economic value added and other fundamental factors of share returns. *EPRA International Journal of Multidisciplinary Research (IJMR) Peer Reviewed Journal*, 5(9), 141-149.
- Salvega, R. E. (2015). The effect of cash flows, accounting profit, and net profit margin on share return: a Study at telecommunication companies listed in Indonesia Stock Exchange 2009-2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 4(2). <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/2685/2430>
- Sartono, A. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE UGM.
- Setiawan, E. (2021). *Modul Laboratorium Pasar Modal Syariah*. CV. Sinarjaya Berberi.
- Shia, C. Y. G., Dananjaya, Y., & Susilawati, E. C. (2021). The effect of return on equity, dividend yield, price earning ratio, earning per share, and firm size on stock return on LQ 45 shares in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research Publications*, 69(1). <https://doi.org/10.47119/IJRP100691120211666>
- Silitonga, W. P., Ramadhani, R. A., & Nugroho, R. (2019). The effect of economics value-added, market value-added, total asset ratio, and price earnings ratio on stock return. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(2), 239–252. <https://doi.org/10.25105/jat.v5i2.4866>
- Sinaga, A. N., Eric, E., Rudy, R., & Wiltan, V. (2020). Current ratio, debt to equity ratio, return on equity, dividend payout ratio dan size terhadap return saham perusahaan trade, service & Investment Indonesia. *Journal of Economic, Business, and*

- Accounting (COSTING), 3(2), 311–318. <https://doi.org/10.31539/costing.v3i2.1043>
- Sjarif, D., & Febriyanti, D. (2023). Pengaruh NPM, ROA dan EPS terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. *JEMSI (Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi)*, 9(4), 1446–1454. <https://doi.org/10.35870/jemsi.v9i4.1357>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sriyono, S., & Diana, Y. M. (2022). Does model of company's added value for strategy increasing stock prices: Study in Indonesia. *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi Islam*, 11(2), 235–244. <https://doi.org/10.54471/iqtishoduna.v11i2.1577>
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kombinasi (Mixed Methods)*. CV Alfabeta.
- Sunaryo, D., Puji Lestari, E., Puryandani, S., & Hersugondo. (2023). Testing the effect of debt to equity ratio and dividend payout ratio on stock return in the food industry and beverages. *Jurnal Manajemen*, 13(1), 40–60. <https://doi.org/10.30656/jm.v13i1.6916>
- Tandelilin, E. (2016). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi*. Kanisius.
- Tikasari, N., & Surjandari, D. A. (2020). The effect of economic value added and financial performance on stock return. *Saudi Journal of Business and Management Studies*, 5(6), 343–352. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i06.005>
- Tudje, M. (2016). Analisis rasio keuangan, firm size, free cash flow economic value added dan market value added terhadap return saham. *Jurnal Riset dan Bisnis Manajemen*, 4(3), 421–444.
- Udiyana, I. B. G., Astini, N. N. S., Parta, I. N., Laswitarni, N. K., & Wahyuni, L. A. (2022). Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) implications on stock returns. *Jurnal Ekonomi & Bisnis JAGADITHA*, 9(1), 15–22. <https://doi.org/10.22225/jj.9.1.2022.15-22>
- Velez-Pareja, I. (2000). Value creation and its measurement: A Critical look at EVA. *Cuadernos de Administración*, 22. <https://ssrn.com/abstract=163466>
- Wang, G. Y. (2010). The impacts of free cash flows and agency costs on firm performance. *Journal of Service Science and Management*, 03(04), 408–418. <https://doi.org/10.4236/jssm.2010.34047>
- Weston, & Copela. (1997). *Manajemen Keuangan Jilid 1* (19 ed.). Erlangga.
- Wibawa, E. P. (2013). Pengaruh net profit margin, earning per share, return on equity, dan dividend per share terhadap return saham pada perusahaan LQ 45 periode 2010-2013. *TEKUN: Jurnal Telaah Akuntansi dan Bisnis*, 6(1).
- Yeo, H.-J. (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), 113–118. <https://doi.org/10.1016/j.ajsl.2018.06.007>
- Young, D. S., & O'Bryne, S. F. (2001). *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai*. Salemba Empat.