

Pengaruh Arus Kas dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia

Widia Guspadila¹, Diskhamarzeweny², Yul Emri Yulis³

¹⁻³Universitas Islam Kuantan Singingi, Riau, Indonesia

Email Corresponding: guspadilawidia@gmail.com

Article History

Received: 15-07-2024

Revision: 16-07-2024

Accepted: 24-07-2024

Published: 31-07-2024

Abstract. This study aims to analyze the impact of operating cash flow, investment cash flow, financing cash flow, and accounting profit on stock returns in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019–2022 period. The research method used is multiple linear regression with a quantitative approach. The results indicate that, partially, operating cash flow and accounting profit significantly affect stock returns, while investment cash flow and financing cash flow have no significant effect. Positive operating cash flow reflects efficient company performance, provides positive signals to investors, and enhances confidence in stock returns. High accounting profits also indicate the company's ability to generate profits and deliver greater returns to investors. These findings are expected to contribute to investment decision-making by investors and company management in managing corporate finances.

Keywords: Cash flow operating, cash flow investment, cash flow funding, accounting profit and stock return.

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022. Metode penelitian yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan pendekatan kuantitatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, arus kas operasi dan laba akuntansi memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan. Arus kas operasi yang positif mencerminkan kinerja perusahaan yang efisien, memberikan sinyal positif kepada investor, dan meningkatkan kepercayaan terhadap return saham. Laba akuntansi yang tinggi juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan memberikan return yang lebih besar kepada investor. Hasil ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengambilan keputusan investasi oleh para investor dan manajemen perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan.

Kata Kunci: Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Laba Akuntansi, Return Saham

PENDAHULUAN

Investasi merupakan salah satu kegiatan yang dapat memberikan kontribusi aktif dalam suatu perekonomian (Battalova et al., 2020). Dengan investasi, harta atau dana yang dimiliki seseorang akan menjadi lebih aktif dan diharapkan dapat memperoleh keuntungan bagi seseorang yang melakukan investasi tersebut atau yang disebut investor (Barber & Odean, 2013). Kegiatan investasi sangat memengaruhi kondisi perekonomian investor. Ketika seseorang melakukan investasi, dana yang telah diinvestasikan akan disimpan dalam jangka panjang dan diharapkan akan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang (Nofsinger, 2017). Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara, salah satunya adalah melalui pasar

modal (Fiet, 2022).

Pasar modal merupakan salah satu penggerak roda perekonomian dan fungsinya adalah sebagai sarana memperlancar kegiatan perekonomian dengan melakukan investasi saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara umum, perusahaan cenderung mengambil langkah yang berbeda untuk menaikkan harga saham perusahaan karena mereka mencari investor untuk mengumpulkan keuntungan sebanyak mungkin (Cakra & Trisedya, 2015). Namun, sebelum menginvestasikan saham di perusahaan pilihan, investor terlebih dahulu menganalisis tingkat pengembalian saham yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut (Pevzner et al., 2015).

Jika return saham yang dihasilkan cukup tinggi, maka akan menarik minat investor untuk melakukan penanaman modal pada perusahaan tersebut. Modal sangat diperlukan bagi keberlangsungan suatu usaha dan kinerja perusahaan. Namun, hal tersebut juga yang menjadi kendala pada suatu perusahaan (Suhadak et al., 2018). Harga saham merupakan indikator dari manajemen suatu perusahaan, dan kekuatan pasar ditunjukkan oleh perdagangan saham perusahaan di pasar modal (Brigham & Houston, 2019). Selain itu, harga pasar saham mencerminkan indeks keberhasilan industri yang mencerminkan keberhasilan manajemen perusahaan dalam menjalankan industri (Nagle et al., 2023). Berbagai aspek seperti informasi arus kas dan informasi pendapatan dapat memengaruhi harga saham (Toumeh et al., 2023). Informasi arus kas merupakan salah satu data yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. Harga sekuritas berubah sepenuhnya seiring dengan tersedianya data yang dibutuhkan investor dan data tersebut disediakan oleh publikasi laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia. Ketidakpastian akibat harga saham yang sewaktu-waktu dapat berfluktuasi membuat investor perlu menganalisis fluktuasi harga saham dengan tepat. Salah satu faktor yang menyebabkan harga saham berfluktuasi adalah fundamental perusahaan (Gormsen & Koijen, 2020). Fundamental suatu perusahaan merupakan faktor-faktor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan itu sendiri. Kenaikan harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh perkembangan perusahaan yang baik. Kinerja perusahaan yang baik menunjukkan bahwa fundamental perusahaan itu solid. Sebaliknya, jika kinerja perusahaan buruk, fundamentalnya rentan, dan harga saham bisa turun (Porter & Kramer, 2018).

Pertambangan merupakan sektor yang sangat penting bagi suatu negara, termasuk Indonesia. Fungsinya yang sangat penting bagi industri dalam negeri adalah menyediakan sumber daya energi (Ziegler & Freese, 2021). Sumber daya energi bagi suatu negara ini mampu memberikan peluang pendirian usaha untuk mengeksplorasi sumber daya tersebut. Pertambangan merupakan kegiatan mengelola sumber daya alam yang tersedia di bumi menjadi sumber daya energi yang dibutuhkan bagi pertumbuhan ekonomi di suatu negara. Perusahaan pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2022 telah mencapai 63 perusahaan yang terdiri dari 7 subsektor pertambangan (Bursa Efek Indonesia (BEI), 2023).

Dari data tersebut, pada tahun 2022 terdapat peningkatan jumlah perusahaan pertambangan menjadi 63 perusahaan, yang mana pada tahun 2021 perusahaan pertambangan berjumlah 52 perusahaan. Sektor pertambangan merupakan salah satu penopang ekonomi nasional suatu negara. Menurut (Badan Pusat Statistik, 2023), pertambangan menjadi sektor penyumbang produk domestik bruto yang tumbuh secara positif. Namun, sektor ini juga memiliki tantangan besar, seperti yang terjadi pada tahun 2015 ketika sektor pertambangan mengalami kondisi terburuk, serta tahun 2020 akibat pandemi COVID-19 yang menyebabkan

penurunan signifikan dalam kinerja saham. Pada tahun 2022, sektor ini mulai bangkit kembali, dengan beberapa perusahaan pertambangan mencatatkan kenaikan saham yang signifikan (IDX, 2023).

Parameter kinerja perusahaan yang mendapatkan perhatian investor dan kreditor adalah laba dan arus kas (Gusriadi et al., 2020). Laporan arus kas merupakan bagian dari laporan keuangan yang berpengaruh terhadap perilaku investor (Roychowdhury et al., 2019). Laba, sebagai salah satu elemen laporan keuangan, memiliki kandungan informasi yang tinggi dan sering dijadikan sumber untuk mengukur kinerja perusahaan (Revsine et al., 2021). Informasi laba dapat digunakan untuk memprediksi laba di masa mendatang serta memperkirakan risiko investasi maupun kredit.

Gap penelitian dalam kajian ini terletak pada perbedaan hasil studi sebelumnya yang menunjukkan variasi pengaruh antara arus kas, laba akuntansi, dan return saham di berbagai sektor industri. Studi oleh (Hapsyah, 2020) menemukan bahwa laba akuntansi, arus kas operasi, investasi, dan pendanaan secara simultan memengaruhi return saham, namun secara parsial tidak signifikan. (Tumbel et al., 2017) menunjukkan bahwa hanya arus kas operasi dan pendanaan yang memiliki pengaruh positif pada return saham di sektor manufaktur. Sementara itu, penelitian oleh (Harahap & Effendi, 2020) pada sektor farmasi menemukan bahwa arus kas operasi dan pendanaan memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, namun arus kas investasi tidak.

Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya karena fokus pada sektor pertambangan yang memiliki karakteristik unik, terutama dalam volatilitas harga saham dan dampak fluktuasi global pada komoditas. Selain itu, periode penelitian yang mencakup tahun 2019-2022 memberikan kebaruan dalam melihat dampak pandemi COVID-19 dan pemulihan ekonomi terhadap kinerja saham di sektor ini. Dengan mengidentifikasi pengaruh arus kas operasi, investasi, pendanaan, serta laba akuntansi terhadap return saham di sektor pertambangan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi signifikan bagi literatur investasi dan manajemen keuangan.

Dengan demikian, penelitian ini berjudul "Pengaruh Arus Kas dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2019-2022" bertujuan untuk mengisi kesenjangan penelitian sebelumnya dan memberikan wawasan baru bagi investor, akademisi, serta praktisi di sektor keuangan dan investasi.

METODE

Rancangan Penelitian

Jenis Penelitian Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Metode kuantitatif adalah pendekatan ilmiah yang memperhatikan realita-realita yang spesifik, dapat diamati, dan diukur. Pendekatan ini mengklasifikasikan hubungan antar variabel sebagai kausal apabila data disajikan dalam bentuk angka-angka dan dianalisis menggunakan statistik. Menurut (Schutt, 2019), metode kuantitatif berlandaskan pada filsafat positivisme dan digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Pengumpulan data dilakukan menggunakan instrumen penelitian, dengan analisis data kuantitatif/statistik bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan.

Tempat dan Waktu Penelitian Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022. Penelitian dimulai pada bulan Oktober tahun 2023.

Populasi dan Sampel Penelitian Menurut (Sileyew, 2019), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek dengan kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini, populasi mencakup seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2019-2022 sebanyak 101 perusahaan. Sampel adalah bagian dari jumlah serta ciri-ciri yang dimiliki oleh populasi tersebut. Sampel penelitian ini terdiri dari 22 perusahaan dari seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI. Penelitian menggunakan data sekunder perusahaan selama 4 tahun.

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan arus kas dan laporan laba rugi yang diunduh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Pengumpulan data dilakukan melalui metode dokumentasi, sesuai dengan teknik yang dijelaskan Sugiyono (2021). Data yang diperoleh dianalisis menggunakan software statistik SPSS.

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Definisi operasional memberikan makna pada suatu variabel dengan menentukan aktivitas yang diperlukan untuk mengukur, mengkategorisasi, atau memanipulasi variabel tersebut.

- Variabel Bebas (Independent Variable). Variabel bebas adalah variabel yang memengaruhi atau menjadi sebab perubahan variabel terikat. Dalam penelitian ini, variabel bebas mencakup analisis laporan arus kas sebagai alat evaluasi sumber dan penggunaan dana.
- Variabel Terikat (Dependent Variable): Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel bebas.

Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif. Statistik deskriptif digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan data yang terkumpul tanpa membuat generalisasi.
2. Uji Asumsi Klasik
 - Uji Normalitas: Dilakukan untuk memastikan bahwa nilai residual berdistribusi normal.
 - Uji Multikolinearitas: Mengukur derajat hubungan antar variabel bebas. Tidak ada gejala multikolinearitas jika $VIF < 10$ dan $Tolerance > 0,10$.
 - Uji Autokorelasi: Menguji korelasi antara kesalahan residual pada periode t dengan periode sebelumnya menggunakan uji Durbin-Watson.
 - Uji Heteroskedastisitas: Menguji apakah varians residual antar pengamatan berbeda atau tidak, menggunakan scatterplot.
3. Analisis Regresi Linear Berganda. Model ini digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat, yaitu pengaruh arus kas operasi, investasi, pendanaan, dan laba akuntansi terhadap return saham perusahaan.
4. Uji T (Parsial) Uji T digunakan untuk mengukur pengaruh signifikan masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Signifikansi $< 0,05$ menunjukkan pengaruh signifikan.
5. Uji F (Simultan). Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat dengan membandingkan nilai F hitung dengan F tabel pada taraf signifikan 0,05.

6. Koefisien Determinasi (R^2). Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai R^2 mendekati 1 menunjukkan pengaruh kuat variabel independen terhadap variabel dependen.

HASIL

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis Deskriptif Arus Kas Operasi (X1)

Beberapa perusahaan seperti PT Adaro Energy Tbk (ADRO) dan PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) menunjukkan kenaikan arus kas operasi dari tahun ke tahun, mencerminkan kemampuan kedua perusahaan dalam membayar kewajiban lancar secara konsisten. Di sisi lain, perusahaan seperti PT Samindo Resources Tbk (MYOH) dan PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (BBRM) mengalami penurunan signifikan pada beberapa tahun tertentu, yang menjadi indikasi kondisi keuangan yang tidak stabil dan perlu perhatian lebih lanjut. Pada periode yang dianalisis, PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT) mencatatkan arus kas operasi tertinggi sebesar 13,22 pada tahun 2021. Sebaliknya, PT Samindo Resources Tbk (MYOH) menunjukkan performa terburuk dengan arus kas operasi terendah sebesar -273,10 pada tahun 2020. Perbedaan ini menggambarkan kesenjangan besar dalam kemampuan pengelolaan keuangan di antara perusahaan-perusahaan yang diteliti.

Pada tahun 2019, arus kas operasi tertinggi dicatat oleh PT Saranacentral Bajatama Tbk (BAJA) sebesar 6,68, sementara arus kas operasi terendah dialami oleh PT TBS Energi Utama Tbk (TOBA) sebesar -4,43. Pada tahun 2020, PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) mencatat arus kas operasi tertinggi sebesar 2,84, sedangkan PT Samindo Resources Tbk (MYOH) mencatat arus kas operasi terendah sebesar -273,10. Pada tahun 2021, performa terbaik berasal dari PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT) dengan arus kas operasi tertinggi sebesar 13,22, sementara performa terburuk tercatat pada PT Super Energi Tbk (SURE) dengan nilai -6,38. Pada tahun 2022, PT TBS Energi Utama Tbk (TOBA) memimpin dengan arus kas operasi tertinggi sebesar 3,88, sedangkan PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (BBRM) mencatat performa terendah dengan arus kas operasi sebesar -8,01.

Perusahaan dengan arus kas operasi tertinggi secara keseluruhan adalah PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT) yang mencatatkan nilai 13,22 pada tahun 2021. Sementara itu, perusahaan dengan arus kas operasi terendah adalah PT Samindo Resources Tbk (MYOH) dengan nilai -273,10 pada tahun 2020. Data ini menunjukkan adanya variasi signifikan dalam kinerja keuangan antar perusahaan energi dan sumber daya, yang mencerminkan tingkat efisiensi dan keberhasilan pengelolaan arus kas operasi di sektor tersebut.

Tabel 1. Hasil Uji Analisis Deskriptif Arus Kas Operasi

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Operasi	88	-273.10	13.22	-3.0276	29.23636
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 1 yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diketahui bahwa jumlah data yang masuk sebanyak 88 data. Arus kas operasi merupakan arus kas yang digunakan untuk mendanai

kegiatan operasi operasional perusahaan pada suatu periode tertentu. Berdasarkan data arus kas operasi perusahaan diatas, diperoleh nilai tertinggi (max) arus kas operasi pada PT. Golden Eagle Energy Tbk (SMMT) sebesar 13,22 pada tahun 2021 dan perusahaan dengan nilai arus kas operasi terendah (min) adalah pada PT. Samindo Resource Tbk (MYOH) sebesar -273,10 pada tahun 2020 dengan rata-rata (mean) sebesar -3.0276 dan standar deviasi sebesar 29.23636. ini menunjukkan bahwa mean lebih kecil daripada standar deviasi yang berarti mencerminkan bahwa simpangan data relatif lebih besar.

Analisis Deskriptif Arus Kas Investasi (X2)

Berdasarkan data yang dianalisis, arus kas investasi menunjukkan variasi kinerja di antara perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini. PT Adaro Energy Tbk (ADRO) mencatat arus kas investasi yang stabil pada tahun 2019 dan 2020 sebesar -0,33, namun menunjukkan kenaikan menjadi 0,79 pada tahun 2021 sebelum turun ke 0,19 pada tahun 2022. Hal ini mengindikasikan bahwa meskipun ada peningkatan, perusahaan masih dalam kondisi kurang optimal dalam pengelolaan investasi. PT Samindo Resources Tbk (MYOH) mengalami penurunan tajam dari 0,05 pada tahun 2019 menjadi -1,12 pada tahun 2020, meskipun kembali meningkat menjadi 0,85 pada tahun 2022, menunjukkan upaya perbaikan yang belum cukup membawa perusahaan ke kondisi yang stabil.

PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) menunjukkan fluktuasi signifikan dengan arus kas investasi yang memburuk hingga -9,18 pada tahun 2021 sebelum membaik menjadi 0,57 pada tahun 2022. Sementara itu, PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT) mengalami tren penurunan dari -1,76 pada tahun 2019 hingga -5,56 pada tahun 2021, dengan sedikit perbaikan menjadi -2,71 pada tahun 2022. Kondisi ini menggambarkan tantangan yang dihadapi perusahaan dalam menjaga stabilitas investasinya.

Di sisi lain, PT Bukit Asam Tbk (PTBA) mencatat penurunan drastis dari 1,40 pada tahun 2019 ke -87,62 pada tahun 2021, yang merupakan nilai arus kas investasi terendah dalam penelitian ini, sebelum membaik ke -1,13 pada tahun 2022. Sebaliknya, PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (BBRM) menunjukkan kinerja terbaik dengan arus kas investasi tertinggi sebesar 56,39 pada tahun 2020, meskipun kemudian turun drastis ke -1,98 pada tahun 2022.

Secara keseluruhan, perusahaan dengan nilai arus kas investasi tertinggi dalam penelitian ini adalah PT Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (BBRM) pada tahun 2020 sebesar 56,39, sedangkan nilai terendah terjadi pada PT Bukit Asam Tbk (PTBA) pada tahun 2021 sebesar -87,62. Pola ini menunjukkan bahwa beberapa perusahaan berhasil meningkatkan kinerja investasi mereka di tengah tantangan, sementara yang lain masih menghadapi kesulitan dalam mengelola arus kas investasinya secara optimal. Fluktuasi yang terjadi merefleksikan kondisi keuangan yang tidak stabil di sektor yang diteliti.

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Deskriptif Arus Kas Investasi

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Investasi	88	-87.62	56.39	-1.0459	11.50117
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 2 yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diketahui bahwa jumlah data yang masuk sebanyak 88 data. Berdasarkan data arus kas investasi perusahaan diatas, diperoleh nilai tertinggi (max) arus kas investasi pada PT. Pelayaran Nasional Bina Buana Raya Tbk (BBRM) sebesar 56,39 pada tahun 2020 dan perusahaan dengan nilai arus kas investasi terendah (min) adalah pada PT. Bukit Asam Tbk (PTBA) sebesar -87,62 pada tahun 2021 dengan rata-rata (mean) sebesar -1.0459 dan standar deviasi sebesar 11.50117. ini menunjukkan bahwa mean lebih kecil daripada standar deviasi yang berarti mencerminkan bahwa simpangan data relatif lebih besar.

Analisis Deskriptif Arus Kas Pendanaan (X3)

Arus kas pendanaan dari beberapa perusahaan menunjukkan dinamika yang signifikan selama periode 2019–2022. PT Adaro Energi Tbk (ADRO) mencatat penurunan arus kas pendanaan dari -1,71 pada 2019 menjadi -3,95 pada 2020, menunjukkan kondisi perusahaan kurang baik. Namun, arus kas pendanaan membaik pada 2021 dan 2022, dengan nilai -0,80 dan 4,20, menandakan pemulihan. PT Samindo Resource Tbk (MYOH) mengalami penurunan arus kas pendanaan secara bertahap dari 0,06 pada 2019 menjadi -0,63 pada 2022, menandakan performa yang kurang optimal.

PT Golden Eagle Energi Tbk (SMMT) mencatat peningkatan signifikan pada 2021 dengan arus kas pendanaan sebesar 23,18 dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Sementara itu, PT Bukit Asam Tbk (PTBA) menunjukkan tren positif pada 2020 dan 2022 dengan peningkatan arus kas pendanaan masing-masing sebesar 1,01 dan 8,51. Sebaliknya, PT Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk (BIPI) mencatat angka terendah pada 2021 sebesar -30,23, meski menunjukkan sedikit perbaikan pada tahun-tahun berikutnya.

Perusahaan lain, seperti PT Super Energi Tbk (SURE) dan PT Central Omega Resources Tbk (DKFT), memperlihatkan kontras tajam. SURE mencatat nilai arus kas pendanaan terendah pada 2019 sebesar -63,72, sedangkan DKFT mencatat nilai tertinggi pada 2020 sebesar 37,37. PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG) dan PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) menunjukkan fluktuasi besar, dengan penurunan signifikan pada arus kas pendanaan di tahun-tahun tertentu.

Secara keseluruhan, penelitian ini mengungkapkan bahwa perusahaan yang mencatat arus kas pendanaan tertinggi adalah PT Central Omega Resources Tbk (DKFT) dengan nilai 37,37 pada 2020. Sementara itu, PT Super Energi Tbk (SURE) mencatat nilai terendah sebesar -63,72 pada 2019. Perbedaan ini mengindikasikan adanya perbedaan strategi pendanaan dan kondisi keuangan yang signifikan antarperusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji Analisis Deskriptif Arus Kas Pendanaan
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Arus Kas Pendanaan	88	-63.72	37.37	-0.6298	9.14550
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 3 yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diketahui bahwa jumlah data yang masuk sebanyak 88 data. Berdasarkan data arus kas pendanaan perusahaan diatas, diperoleh nilai

tertinggi (max) arus kas pendanaan pada PT. Central Omega Resources Tbk (DKFT) sebesar 37,37 pada tahun 2020 dan perusahaan dengan nilai arus kas pendanaan terendah (min) pada PT. Super Energi Tbk (SURE) sebesar -63,72 pada tahun 2019. dengan rata-rata (mean) sebesar -0,6298 dan standar deviasi sebesar 9.14550. ini menunjukkan bahwa mean lebih kecil daripada standar deviasi yang berarti mencerminkan bahwa simpangan data relatif lebih besar.

Analisis Deskriptif Arus Kas Laba Akuntansi (X4)

Analisis deskriptif menunjukkan bahwa terdapat variasi signifikan pada nilai laba akuntansi perusahaan dalam penelitian ini dari tahun 2019 hingga 2022. Beberapa perusahaan mengalami fluktuasi yang mencolok, baik berupa peningkatan maupun penurunan laba akuntansi, yang mencerminkan kondisi keuangan yang berbeda-beda. Misalnya, PT Adaro Energi Tbk (ADRO) mencatat laba akuntansi tertinggi sebesar 10,18 pada tahun 2021, sedangkan PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) mengalami kerugian terbesar sebesar -110,44 pada tahun 2020.

Beberapa perusahaan, seperti PT Samindo Resources Tbk (MYOH) dan PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL), menunjukkan tren penurunan laba akuntansi yang berulang dari tahun ke tahun, mencerminkan kondisi keuangan yang kurang stabil. Sebaliknya, PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) dan PT Central Omega Resources Tbk (DKFT) sempat mengalami peningkatan laba akuntansi yang signifikan di beberapa periode, meskipun akhirnya kembali menurun.

Hasil analisis juga menunjukkan bahwa kenaikan laba akuntansi tidak selalu diikuti oleh perbaikan kondisi perusahaan secara keseluruhan. Sebagai contoh, meskipun PT Golden Eagle Energi Tbk (SMMT) mencatat kenaikan laba akuntansi pada tahun 2020, kondisinya tetap tidak baik pada tahun-tahun berikutnya, yang dapat menimbulkan reaksi negatif dari investor. Tren ini serupa dengan PT Saranacental Bajatama Tbk (BAJA) yang mencatat kenaikan laba pada beberapa tahun tetapi tetap menunjukkan kondisi keuangan yang kurang stabil.

Secara umum, variasi nilai laba akuntansi mencerminkan perbedaan kinerja keuangan dan potensi risiko investasi antarperusahaan. Perusahaan dengan laba akuntansi yang konsisten tinggi, seperti PT Adaro Energi Tbk (ADRO), menunjukkan prospek yang lebih positif, sedangkan perusahaan dengan fluktuasi atau kerugian besar, seperti PT Aneka Tambang Tbk (ANTM), menghadapi tantangan yang lebih besar dalam menarik investasi.

Tabel 4. Hasil Uji Analisis Deskriptif Laba Akuntansi

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Laba Akuntansi	88	-110.44	10.18	-1.5048	12.34795
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 4 yang merupakan hasil uji statistik deskriptif pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, diketahui jumlah data yang dianalisis sebanyak 88. Berdasarkan laba akuntansi, nilai tertinggi (maksimum) dicapai oleh PT Adaro Energy Tbk (ADRO) sebesar 10,18 pada tahun 2021, sedangkan nilai terendah (minimum) diperoleh oleh PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) sebesar -110,44 pada tahun 2020. Rata-rata (mean) laba akuntansi adalah -1,5048 dengan standar deviasi sebesar 12,34795. Hal ini

menunjukkan bahwa rata-rata lebih kecil daripada standar deviasi, mencerminkan bahwa simpangan data relatif besar.

Analisis Deskriptif Return Saham (Y)

Analisis deskriptif return saham menunjukkan variasi signifikan antara perusahaan dan tahun. Pada PT Adaro Energy Tbk (ADRO), nilai return saham mengalami fluktuasi, dari 0,05 pada tahun 2019 menjadi 0,22 di tahun 2020, sebelum meningkat ke 0,71 di tahun 2022. Fluktuasi ini menunjukkan dinamika kondisi perusahaan yang memengaruhi minat investasi. Situasi serupa terjadi pada PT Samindo Resource Tbk (MYOH), di mana return saham turun dari 0,24 pada tahun 2019 menjadi -0,09 pada 2022, mencerminkan tantangan perusahaan dalam menarik investor.

PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) mencatat return saham tertinggi sebesar 4,39 pada tahun 2019, meskipun kemudian mengalami penurunan hingga -0,58 pada 2020, menandakan kondisi perusahaan yang tidak stabil. Sebaliknya, PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT) menunjukkan tren positif dengan kenaikan signifikan dari -0,23 pada 2019 menjadi 2,22 pada 2022, mengindikasikan peningkatan kinerja dan daya tarik bagi investor.

Pada beberapa perusahaan lain, seperti PT Merdeka Copper Gold Tbk (MDKA), return saham tertinggi tercatat pada tahun 2020 sebesar 1,27, meskipun kemudian menurun hingga 0,06 di tahun 2022. Sebaliknya, PT Saranacentral Bajatama Tbk (BAJA) mencatat kenaikan signifikan hingga 1,88 pada tahun 2021 sebelum kembali turun pada tahun berikutnya. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun ada periode pertumbuhan, tantangan tetap ada untuk mempertahankan stabilitas return saham.

Secara keseluruhan, nilai return saham tertinggi dalam penelitian ini dicapai oleh PT Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) sebesar 4,39 pada tahun 2019, sementara nilai return terendah tercatat pada PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) sebesar -0,82 pada tahun 2021. Hasil ini menggambarkan variasi signifikan kinerja saham antarperusahaan dan memberikan wawasan penting mengenai potensi dan risiko investasi di masing-masing perusahaan.

Tabel 5. Hasil Uji Analisis Deskriptif Return Saham
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	88	-0.82	4.39	0.2360	0.76712
Valid N (listwise)	88				

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel diatas yang merupakan hasil dari uji statistik deskriptif pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diketahui bahwa jumlah data yang masuk sebanyak 88 data. Berdasarkan Return Saham perusahaan diatas, diperoleh nilai tertinggi (max) pada PT. Dwi Guna Laksana Tbk (DWGL) sebesar 4,39 pada tahun 2019 dan perusahaan dengan nilai Return Saham terendah (min) adalah PT. Aneka Tambang Tbk (ANTM) sebesar -0,82. pada tahun 2021 dengan rata-rata (mean) sebesar -0,2360 dan standar deviasi sebesar 0,76712. ini menunjukkan bahwa mean lebih kecil daripada standar deviasi yang berarti mencerminkan bahwa simpangan data relatif lebih besar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas:

Hasil uji normalitas menggunakan grafik P-Plot menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas:

Berdasarkan nilai tolerance ($>0,10$) dan nilai VIF (<10), tidak terdapat gejala multikolinearitas pada variabel bebas (Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, dan Laba Akuntansi).

Uji Autokorelasi:

Nilai Durbin-Watson sebesar 1,636 berada di antara 1 dan 3, yang menunjukkan bahwa model regresi terbebas dari gejala autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas:

Hasil analisis menggunakan Scatter Plot menunjukkan bahwa titik-titik tidak membentuk pola tertentu dan tersebar di atas serta di bawah sumbu $Y = 0$. Hal ini menunjukkan tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

Model regresi yang diuji memenuhi seluruh asumsi klasik, yaitu normalitas, tidak terdapat multikolinearitas, autokorelasi, maupun heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6. Hasil Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.187	.179		6.647	.000
Arus Kas Operasi	-.020	.007	-.486	-2.648	.017
Arus Kas Investasi	.003	.003	.208	1.147	.267
Arus Kas Pendanaan	.006	.009	.122	.665	.515
Laba Akuntansi	.017	.007	.465	2.560	.020

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 6, maka dapat disusun persamaan regresi linear berganda sebagai berikut:

$$Y = 1.187 + -0,020 + 0,003 + 0,006 + 0,017 + e$$

Dari persamaan regresi linear berganda diatas dapat disimpulkan bahwa Nilai Konstanta sebesar 1.187. Nilai koefisien arus kas operasi (X1) sebesar -0,003 yang artinya arus kas operasi menurun 1 satuan maka return saham akan turun 0,003 dengan asumsi X2 tetap. Nilai koefisien arus kas investasi (X2) sebesar -0,020 yang artinya arus kas investasi menurun 1 satuan maka return saham akan turun -0,020 dengan asumsi X3 tetap. Nilai koefisien arus kas pendanaan (X3) sebesar 0,006 yang artinya arus kas pendanaan menurun 1 satuan maka return saham akan turun 0,006 dengan asumsi X4 tetap. Nilai koefisien Laba Akuntansi (X4) sebesar 0,017 yang artinya Laba Akuntansi menurun 1 satuan maka return saham akan turun 0,017 dengan asumsi X1 tetap.

Uji T (Parsial)

Berdasarkan Tabel 6, arus kas operasi (X1) berpengaruh signifikan terhadap return saham

pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022, karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,017 ($0,017 < 0,05$). Sebaliknya, arus kas investasi (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham karena nilai signifikan lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,267 ($0,267 > 0,05$). Hal serupa terjadi pada arus kas pendanaan (X3) yang juga tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan nilai signifikan sebesar 0,515 ($0,515 > 0,05$). Namun, laba akuntansi (X4) menunjukkan pengaruh signifikan terhadap return saham karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05, yaitu sebesar 0,020 ($0,020 < 0,05$).

Uji F (Simultan)

Tabel 7. Hasil Uji (F)Simultan

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	7.999	4	2.000	3.389	.033 ^b
	Residual	10.031	17	.590		
	Total	18.031	21			

a. Dependent Variable: RS

b. Predictors: (Constant), Laba Akuntansi, Arus Kas Pendanaan, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan uji ANOVA atau F test dapat diketahui bahwa variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dibuktikan dari nilai signifikan yang diperoleh sebesar 0,033. Nilai signifikannya 0,033 artinya nilai sig > Nilai α (0,05)

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 8. Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.666 ^a	.444	.313	.76817	1.636

a. Predictors: (Constant), Laba Akuntansi, Arus Kas Pendanaan, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Output SPSS, 2024

Berdasarkan tabel 8, hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai R square sebesar 0,313 yang menandakan bahwa kemampuan arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan laba akuntansi dalam mempengaruhi return saham 31,3%, sisanya sebesar 68.7% dipengaruhi oleh variabel lain yang diteliti dalam penelitian ini.

DISKUSI

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas operasi (X1) berpengaruh signifikan terhadap return saham pada 22 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi sebesar 0,017, yang lebih kecil dari 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan yang lancar, ditandai dengan arus kas masuk lebih besar daripada arus kas keluar, memberikan sinyal positif kepada investor untuk berinvestasi. Dengan kinerja yang baik, perusahaan mampu menghasilkan kas yang cukup untuk mendukung operasionalnya, membayar dividen, dan

memberikan return yang tinggi kepada investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian (Nursita, 2021) dan (Tumbel et al., 2017), yang juga menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Sebaliknya, arus kas investasi (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,267, yang lebih besar dari 0,05. Ketidaksignifikanan ini dapat dijelaskan oleh sifat arus kas investasi yang bisa bernilai positif atau negatif. Arus kas investasi positif menunjukkan penerimaan kas dari investasi, sementara nilai negatif menandakan pengeluaran besar untuk pembelian aktiva tetap jangka panjang. Dalam konteks ini, nilai arus kas investasi tidak memengaruhi tingkat penerimaan investor secara langsung. Hasil ini konsisten dengan penelitian (Setyawan, 2020) dan (Harahap & Effendi, 2020), yang menyatakan bahwa arus kas investasi tidak signifikan terhadap return saham.

Demikian pula, arus kas pendanaan (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,515. Rendahnya arus kas pendanaan mencerminkan minimnya aktivitas pendanaan oleh perusahaan. Arus kas pendanaan yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan dana dalam jumlah kecil untuk aktivitas pendanaan. Hal ini sesuai dengan penelitian (Nursita, 2021) dan (Ernayani et al., 2018), yang juga menemukan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Sebaliknya, laba akuntansi (X4) memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, dengan nilai signifikansi sebesar 0,020. Tingginya laba perusahaan mencerminkan kinerja optimal, yang berdampak positif pada return saham. Laba yang besar memungkinkan perusahaan memberikan dividen yang tinggi kepada pemegang saham, yang pada gilirannya meningkatkan kepercayaan investor. Penelitian ini sesuai dengan temuan (Purwanti et al., 2015) dan (Rachmawati, 2016), yang menunjukkan bahwa laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Secara teori, semakin tinggi laba yang dihasilkan, semakin besar pula dividen yang dapat diberikan, sehingga return yang diterima pemegang saham juga meningkat.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan pemahaman bahwa variabel arus kas operasi dan laba akuntansi merupakan faktor penting dalam memengaruhi return saham, sementara arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak memberikan pengaruh yang signifikan.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial, arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap return saham. Arus kas operasi yang baik mencerminkan kinerja perusahaan yang sehat, memberikan sinyal positif kepada investor, dan meningkatkan kepercayaan terhadap return saham yang akan diperoleh. Demikian pula, laba akuntansi yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang berdampak pada pembagian dividen dan kepercayaan investor. Sebaliknya, arus kas investasi dan arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Arus kas investasi yang bisa bernilai positif atau negatif serta minimnya aktivitas pendanaan tidak memberikan dampak langsung pada return yang diperoleh investor.

REKOMENDASI

Berdasarkan temuan ini, beberapa rekomendasi dapat diberikan. Pertama, perusahaan perlu menjaga arus kas operasional yang positif dengan memastikan efisiensi operasional dan pengelolaan sumber daya yang baik, sehingga dapat memberikan kepercayaan lebih kepada investor. Kedua, perusahaan juga perlu mempertahankan laba akuntansi yang optimal melalui peningkatan kinerja keuangan dan produktivitas. Selain itu, meskipun arus kas investasi dan pendanaan tidak memiliki pengaruh langsung, perusahaan tetap harus memantau aktivitas ini agar dapat mendukung pertumbuhan jangka panjang tanpa mengganggu kepercayaan investor. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan agar memperluas variabel penelitian, seperti faktor teknikal dan kondisi ekonomi makro, guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif tentang faktor-faktor yang memengaruhi return saham.

REFERENSI

- Badan Pusat Statistik. (2023). *Statistik Indonesia 2023*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id>
- Barber, B. M., & Odean, T. (2013). The behavior of individual investors. In *Handbook of the Economics of Finance* (Vol. 2, hal. 1533–1570). Elsevier.
- Battalova, A. R., Tukhvatullin, R. S., Mukhametgaliev, F. N., Mukhametgalieva, F. F., & Sitdikova, L. F. (2020). Tendency of investment economy formation. *International Journal of Criminology and Sociology*, 9, 2572–2578.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management*. Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia (BEI). (2023). *Laporan Tahunan 2023 - IDX. Laporan tahunan ini menyajikan data dan analisis tentang kinerja perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI, termasuk sektor bahan baku, serta perkembangan jumlah emiten dari tahun ke tahun*.
- Cakra, Y. E., & Trisedya, B. D. (2015). Stock price prediction using linear regression based on sentiment analysis. *2015 international conference on advanced computer science and information systems (ICACSIS)*, 147–154.
- Ernayani, R., Prihandoyo, C., & Abdiannur, A. (2018). Perubahan Arus Kas dan Pengaruhnya terhadap Return Saham. *JSHP: Jurnal Sosial Humaniora dan Pendidikan*, 2(1), 1–10.
- Fiet, J. O. (2022). Risk avoidance strategies in venture capital markets. In *Venture Capital* (hal. 219–242). Routledge.
- Gormsen, N. J., & Kojien, R. S. J. (2020). Coronavirus: Impact on stock prices and growth expectations. *The Review of Asset Pricing Studies*, 10(4), 574–597.
- Gusriadi, D. G., Diskhamarzeweny, D., & Yulis, Y. E. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KETEPATAN WAKTU PELAPORAN KEUANGAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2016-2018). *JURNAL EKONOMIAL-KHITMAH*, 2(1), 18–31.
- HAPSYAH, N. S. (n.d.). *PENGARUH PERUBAHAN LABA AKUNTANSI, ARUS KAS OPERASI, ARUS KAS INVESTASI DAN ARUS KAS PENDANAAN TERHADAP RETURN SAHAM*.
- Harahap, B., & Effendi, S. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, dan Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2014-2019. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 5(1), 1–11.
- IDX. (2023). *IDX Yearly Statistics 2022*.
- Nagle, T. T., Müller, G., & Gruyaert, E. (2023). *The strategy and tactics of pricing: A guide to growing more profitably*. Routledge.

- Nofsinger, J. R. (2017). *The psychology of investing*. Routledge.
- Nursita, M. (2021). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan ukuran perusahaan terhadap return saham. *Going Concern: Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1–15.
- Pevzner, M., Xie, F., & Xin, X. (2015). When firms talk, do investors listen? The role of trust in stock market reactions to corporate earnings announcements. *Journal of Financial Economics*, 117(1), 190–223.
- Porter, M. E., & Kramer, M. R. (2018). Creating shared value: How to reinvent capitalism—And unleash a wave of innovation and growth. In *Managing sustainable business: An executive education case and textbook* (hal. 323–346). Springer.
- Purwanti, S., Chomsatu, Y., & Masitoh, E. (2015). Pengaruh laba akuntansi dan arus kas terhadap return saham perusahaan yang listing di BEI. *Jurnal Akuntansi dan Pajak*, 16(01).
- Rachmawati, R. (2016). Pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap return saham. *Aktiva: Jurnal Akuntansi Dan Investasi*, 1(2), 140–157.
- Revsine, L., Collins, D. W., & Johnson, W. B. (2021). *Financial reporting & analysis*. McGraw-Hill.
- Roychowdhury, S., Shroff, N., & Verdi, R. S. (2019). The effects of financial reporting and disclosure on corporate investment: A review. *Journal of Accounting and Economics*, 68(2–3), 101246.
- Schutt, R. K. (2019). Quantitative methods. *The Wiley Blackwell Companion to Sociology*, 39–56.
- Setyawan, B. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan Dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham Pada Emiten Sub Sektor Makanan Dan Minuman. *Equilibrium: Jurnal Ilmiah Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 9(1).
- Sileyew, K. J. (2019). *Research design and methodology* (Vol. 7). Cyberspace.
- Suhadak, S., Kurniaty, K., Handayani, S. R., & Rahayu, S. M. (2018). Stock return and financial performance as moderation variable in influence of good corporate governance towards corporate value. *Asian Journal of Accounting Research*, 4(1), 18–34.
- Toumeh, A. A., Yahya, S., & Amran, A. (2023). Surplus free cash flow, stock market segmentations and earnings management: The moderating role of independent audit committee. *Global Business Review*, 24(6), 1353–1382.
- Tumbel, G. A., Tinangon, J., & 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).
- Ziegler, J., & Freese, K. (2021). Filling the black hole mass gap: Avoiding pair instability in massive stars through addition of nonnuclear energy. *Physical Review D*, 104(4), 43015.