

## PENGARUH SOLVENCY, FIRM SIZE, OPERATING CASH FLOW, MANAGERIAL OWNERSHIP TERHADAP STOCK RETURN

<sup>1</sup>Muhammad Roffai, <sup>2</sup>Menik Indrati

<sup>123</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul  
[roffai05@esaunggul.ac.id](mailto:roffai05@esaunggul.ac.id), [menik.indrati@esaunggul.ac.id](mailto:menik.indrati@esaunggul.ac.id)

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to analyze Solvency, Firm Size, Operating Cash Flow, Managerial Ownership on Stock Return. There are four independent variables in this study, namely Solvency (DER), Firm Size (Size), Operating Cash Flow (OCF), Managerial Ownership (MO), and the dependent variable is Stock Return (SR). There are 31 companies that meet the criteria from a total of 65 observations with the object of research on infrastructure sector companies listed on the IDX for the 2020-2022 period. The results of this study indicate that the variables Solvency, Firm Size, Operating Cash Flow, Managerial Ownership simultaneously affect Stock Return. Solvency variable has a negative effect on Stock Return. Firm Size variable has no effect on Stock Return. As well as Operating Cash Flow and Managerial Ownership variables have a positive effect on Stock Return. This research can be taken into consideration for companies to develop strategies that can increase stock returns and proactively face the potential risks of company shares in the future so that investors do not need to look at the size of the company and this research can be used as a basis for making investment decisions by analyzing fundamental data that affects stock price fluctuations, so as to project the expected level of stock return with the least risk.*

*Keywords: Solvency; Firm Size; Operating Cash Flow; Managerial Ownership; Stock Return*

### ABSTRAK

Tujuan penelitian ini untuk menganalisa *Solvency, Firm Size, Operating Cash Flow, Managerial Ownership* terhadap *Stock Return*. Terdapat empat variabel independent pada penelitian ini yaitu *Solvency (DER), Firm Size (Size), Operating Cash Flow (OCF), Managerial Ownership (MO)*, dan variabel dependen yaitu *Stock Return (SR)*. Terdapat 31 perusahaan yang memenuhi kriteria dari total observasi sebanyak 65 perusahaan dengan objek penelitian pada perusahaan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI periode 2020-2022. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Solvency, Firm Size, Operating Cash Flow, Managerial Ownership* berpengaruh secara simultan terhadap *Stock Return*. Variabel *Solvency* berpengaruh negatif terhadap *Stock Return*. Variabel *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Stock Return*. Serta variabel *Operating Cash Flow* dan *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap *Stock Return*. Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan agar mengembangkan strategi yang dapat meningkatkan *stock return* dan proaktif menghadapi potensi risiko saham perusahaan dimasa depan agar para investor tidak perlu melihat dari sisi besar kecilnya perusahaan serta penelitian ini dapat dijadikan landasan untuk membuat keputusan investasi dengan menganalisis data fundamental yang mempengaruhi fluktuasi harga saham, sehingga dapat memproyeksikan tingkat *stock return* yang diharapkan dengan risiko paling kecil.

Kata Kunci: Solvabilitas; Ukuran Perusahaan; Arus Kas Operasi; Kepemilikan Manajerial; Return Saham

### PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal umumnya digunakan perusahaan sektor infrastruktur untuk mendapatkan sumber dana. Aktivitas investasi bagi investor bertujuan menaruh

pendanaan dengan harapan akan menerima pendapatan berupa *stock return* (Ramlah, 2021). *Stock return* dalam aktivitas investasi terkait erat dengan faktor risiko. Risikonya adalah kemungkinan tingkat *output* tidak seperti yang diharapkan. Oleh sebab itu, investor harus menganalisis pergerakan saham untuk menentukan waktu yang sesuai dalam membeli & menjual sahamnya (Juniarta & Purbawangsa, 2020). Akhir-akhir ini pembangunan infrastruktur di Indonesia semakin meningkat. Peningkatan aktivitas ini tentunya akan mendorong investor untuk membeli saham guna mendongkrak *stock return* (Mayliana et al., 2021), namun pada tahun 2020 hingga 2022, rata-rata *stock return* perusahaan sektor infrastruktur di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuasi ditiap tahunnya seperti pada PT. Telkom Indonesia Tbk, PT. Nusa Raya Cipta Tbk, dan PT. Bukaka Teknik Utama Tbk (finance.yahoo.com). Padahal, berdasarkan DataIndonesia.id (2023) Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditopang oleh sektor infrastruktur dengan pertumbuhan terbesar. Menurut Shia et al., (2021) Nilai *stock return* bisa dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya tingkat utang jangka panjang, besaran perusahaan, arus kas dari aktivitas operasi perusahaan, dan kepemilikan saham manajerial.

Calon investor perlu mengevaluasi penilaian *solvency* sebelum menanamkan modalnya, karena *solvency* menunjukkan sejauh mana perusahaan dalam melunasi utang jangka panjangnya (Sulastri et al., 2021). Semakin rendah tingkat rasio, semakin besar perusahaan mampu memenuhi seluruh tanggung jawabnya (Kepramareni et al., 2022). Ketika rasio utang tinggi maka nilai perusahaan menurun dan mengakibatkan penurunan harga saham, sehingga mengurangi *stock return* yang akan diterima (Yoewono & Verenathan, 2023).

Sebelum melakukan investasi, investor sering menjadikan *firm size* sebagai bahan pertimbangan. Ukuran perusahaan akan berpengaruh pada bagaimana perusahaan menangani berbagai situasi dan risiko yang dihadapi, hal itu akan mempengaruhi tingkat *stock return* yang diterima investor (Helia et al., 2020). Perusahaan dengan jumlah aset & kinerja yang tinggi akan lebih diperhatikan investor karena perusahaan dapat menginformasikan kondisi keuangannya secara akurat dan transparan. Sehingga investor percaya dan hendak menginvestasikan dana mereka di perusahaan tersebut (Luh et al., 2021).

*Operating cash flow* mempunyai manfaat yang sangat kompleks dan informasi *cash flow* bisa digunakan untuk memprediksi *stock return* (Simarmata & Sari, 2022). Perusahaan dapat diasumsikan dalam kondisi keuangan yang stabil jika perusahaan memiliki *operating cash flow* yang stabil (Malau & Brata, 2020). Jika nilai *operating cash flow* perusahaan baik maka *stock return* yang dihasilkan juga akan baik dan tingkat kepercayaan investor pada perusahaan akan meningkat, begitupun sebaliknya (Sitorus et al., 2021).

*Stock return* juga dapat dipengaruhi oleh *managerial ownership* karena manajemen juga terlibat sebagai pemilik (Nugraha et al., 2021). Dengan melibatkan manajemen sebagai pemilik, manajer akan lebih cermat dalam mengambil keputusan karena manajemen juga menanggung kerugiannya (Zaman & Ady, 2022). Dengan demikian, Tindakan manajemen yang ingin meningkatkan kepentingan pemegang saham memiliki efek positif terhadap kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan akan mempengaruhi harga *stock* dan memberikan dampak pada tingkat *stock return* (Nurfadila & Sukmayanti, 2020).

Pada penelitian yang dibuat oleh The et al., (2022) mengatakan bahwa *Solvency* pada *Stock Return* berdampak positif. Tetapi, menurut penelitian Handyansyah & Sukarno (2023) berpendapat bahwa *Solvency* berdampak negatif pada *Stock Return*. Lalu Menurut Adawiyah & Setiyawati (2021) *Firm Size* mempengaruhi *Stock Return*. Namun, menurut penelitian Helia et al., (2020) *Firm Size* tidak mempengaruhi *Stock Return*. Selanjutnya, Amani et al., (2019) menunjukkan kalau *Operating Cash Flow* berpengaruh pada *Stock Return*. Sedangkan Sitorus et al., (2021) menunjukkan bahwa *Operating Cash Flow* tidak berdampak pada *Stock Return*. Kemudian Stevany et al., (2022) menyatakan *Managerial*

*Ownership* berpengaruh positif. Hasil ini berlawanan dengan penelitian Safitri & Kusumawati (2023) yang mengatakan bahwa *Managerial Ownership* memiliki pengaruh negatif terhadap *Stock Return*. Pada riset Fachrudin & Ihsan (2021) "*The Effect Financial Distress Probability, Firm Size, and Liquidity on Stock Return (Energy Users Companies in Indonesia)*" menunjukkan hasil empiris *probability financial distress* dan *liquidity* mempunyai pengaruh tetapi *firm size* dan *operating cash flow* tidak memiliki dampak terhadap *stock return*. Namun demikian, pada riset ini menggunakan sektor infrastruktur yang tercatat di BEI periode 2020-2022 dengan menambahkan variabel *managerial ownership* & *solvency* karena semakin tinggi jumlah kepemilikan saham manajerial, kinerja perusahaan juga akan semakin meningkat sehingga berdampak pada tingkat *stock return* (Kusumawati & Setiawan, 2019). Dan semakin rendah rasio *solvency* menunjukkan bahwa perusahaan mampu menyelesaikan utang jangka panjangnya dan akan berdampak pada *stock return* (Effendy & Surjandari, 2022).

Tujuan dari penelitian ini yaitu guna meninjau pengaruh *solvency*, *firm size*, *operating cash flow*, *managerial ownership* terhadap *stock return* pada perusahaan sektor infrastruktur di Indonesia tahun 2020-2022. Penelitian ini berguna bagi perusahaan untuk menilai apakah perusahaan menunjukkan kinerja yang baik atau sebaliknya ketika berinvestasi di pasar saham dan bagi para investor agar dapat menganalisa tingkat *stock return* dan dapat lebih cermat dalam menempatkan modal sahamnya.

## LANDASAN TEORI

### *Signaling Theory*

Menurut Spence (1973) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *signaling theory* yaitu perusahaan perlu menyampaikan informasi melalui laporan keuangan secara transparan dan akuntabel kepada pihak eksternal. Jika tidak diungkapkannya secara benar maka dapat menimbulkan keraguan dalam berinvestasi sehingga investor memberikan nilai yang rendah kepada perusahaan. Menurut Yulisa & Wahyudi (2023) *signaling theory* yaitu perusahaan mengirimkan sinyal berupa informasi tentang laporan keuangan dan dibagikan kepada pihak eksternal yang membutuhkan. Informasi ini penting bagi investor untuk bisa mengambil keputusan dalam melakukan investasi. Manajer menggunakan informasi ini untuk memberi tahu pemegang saham bahwa perusahaan memiliki kelebihan dibandingkan perusahaan lain. Pemegang saham melihat sinyal ini sebagai peluang bagi perusahaan untuk memperoleh pembiayaan guna meningkatkan kesejahteraan (Ningsih & Maharani, 2022). Perusahaan yang memiliki prospek menguntungkan maka perusahaan cenderung menghindari penjualan saham. Di sisi lain, jika perusahaan memiliki prospek tidak menguntungkan maka perusahaan akan menerbitkan saham baru guna membiayai investasinya (Arif & Meidiaswati, 2022). Jika perusahaan lebih sering menjual saham baru, harga saham akan rendah. Penerbitan saham baru ini akan memberikan sinyal buruk kepada investor dan berdampak pada penurunan tingkat *stock return* (Pattiruhu & Paais, 2020).

### *Agency Theory*

Menurut Jensen & Meckling (1976) *Agency theory* menjelaskan tentang hubungan kerjasama antara pihak pemberi wewenang (Pemegang saham) & pihak penerima wewenang (Manajemen). Keduanya dapat menimbulkan konflik kepentingan yang dikenal sebagai masalah agensi (*Agency problem*), karena manajemen memiliki pemahaman yang lebih mengenai kondisi perusahaan sebenarnya (Bataneh, 2021). *Agency theory* ini muncul karena adanya perbedaan pendapat, manajer menginginkan adanya penerimaan kompensasi atau insentif sebagai imbalannya dalam mengelola perusahaan, sedangkan pemegang saham menginginkan laba yang besar berupa *stock return* secepatnya (Minarti & Syahzuni, 2022). Mekanisme yang dapat dilakukan agar aktivitas manajer searah dengan

para pemegang saham adalah dengan memaksimalkan *managerial ownership* karena manajer juga bertindak sebagai pemegang saham (Ifada *et al.*, 2021). Hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan & kepercayaan investor, yang mengakibatkan kenaikan harga saham dan juga akan meningkatkan *stock return* (Abanyam & Ahmad, 2022).

### **Stock Return**

Pasar saham merupakan perusahaan perdagangan yang berurusan dengan sekuritas seperti saham, sertifikat saham, dan obligasi. Sebelum calon investor mengambil keputusan untuk berinvestasi, mereka harus melakukan analisis terhadap berbagai variabel yang dapat memengaruhi harga saham tersebut. Investor perlu memiliki kriteria atau indikator untuk menilai apakah investasi mereka pada suatu perusahaan akan menghasilkan keuntungan jika mereka menjual sahamnya (Chasanah & Sucipto, 2019). Agar dapat mencapai *return* yang diharapkan, investor perlu memperoleh informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan untuk memprediksi harga saham di masa depan (Chandra & Rusliati, 2019). Saham merupakan bukti kepemilikan sebagian kecil dari suatu perusahaan. Hal ini memberikan hak kepada pemegang saham atas sebagian aset dan keuntungan perusahaan yang sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki (Arif & Meidiaswati, 2022). *Stock return* adalah tingkat *profit* yang diperoleh investor dari investasi dalam saham. Tingkat *stock return* yang baik menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut bagus. Jika kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba meningkat, maka tingkat *stock return* juga akan meningkat (Irawan & Polimpung, 2021). Tingkat pengembalian terdiri dari *capital gain* yang diartikan sebagai keuntungan dan *capital loss* yang diartikan sebagai kerugian (Rochmayasari, 2022). Dengan demikian, tingkat pengembalian dan risiko merupakan dua informasi penting yang dipakai investor saat menentukan keputusan dalam berinvestasi (Handayani *et al.*, 2019).

### **Solvency**

*Solvency* merupakan rasio yang dipakai untuk menilai seberapa besar perusahaan mampu dalam melunasi utang jangka panjangnya (Syarifah, 2021). Salah satu proksi yang umumnya digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang berguna dalam melihat seberapa banyak total utang yang dimiliki suatu perusahaan (Afrino & Masdupi, 2019). Utang dalam jumlah yang tinggi memiliki dampak buruk pada masa depan perusahaan karena perusahaan akan terjerat dalam utang yang besar sehingga perusahaan susah melepaskan beban utang tersebut (Anggraini & Yan Nyale, 2022). Nilai DER yang rendah sering kali menandakan stabilitas dan kekuatan finansial bagi investor. Sehingga dapat menumbuhkan tingkat kepercayaan investor dan meningkatkan harga *stock* (Maretha *et al.*, 2023). Nilai DER yang baik memiliki nilai maksimal 1,0 atau 100% (Indrati & Magfiroh, 2023). Investor cenderung memilih nilai DER yang rendah karena menunjukkan tingkat keamanan yang lebih tinggi untuk modal mereka (Sartika & Gantino, 2023). Oleh sebab itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara tingkat utang perusahaan. Karena rasio ini dapat menunjukkan kesehatan finansial suatu perusahaan. Semakin rendah *solvency*, semakin baik perusahaan mampu memenuhi utang jangka panjangnya yang akan berdampak pada *stock return* (Mulyadi *et al.*, 2022).

### **Firm Size**

*Firm size* ialah rasio yang dikategorikan dalam besar kecilnya perusahaan dalam hal total penjualan dan total aset (Intariani & Suryantini, 2020). Perusahaan dengan ukuran besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang berkembang, sehingga akan direspons positif oleh para investor dan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan. Ini dikarenakan perusahaan yang berukuran besar memiliki potensi untuk memberikan *return* yang tinggi di masa mendatang (Munawar, 2019). Tingkat *firm size* bisa diproksi kan dengan

menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan dengan perhitungan logaritma natural total aset (Kartika *et al.*, 2021). Berlandaskan UU Republik Indonesia No 20 (2008) tentang usaha mikro kecil & menengah, ukuran perusahaan digolongkan berdasarkan total aset yang dimilikinya, yaitu usaha mikro yang mempunyai total aset minimal 50 juta, usaha kecil yang mempunyai total aset berkisar antara 50-500 juta, usaha menengah yang mempunyai total aset berkisar antara 500 juta-10 Miliar, dan usaha besar yang mempunyai total aset yang melebihi 10 Miliar. Menurut Indrati & Artikasari (2023) investor cenderung lebih percaya pada perusahaan dengan aset yang besar, karena perusahaan yang beraset besar memiliki kemampuan untuk terus meningkatkan kinerjanya dan selalu berusaha untuk meningkatkan kualitas keuntungan perusahaannya. Semakin banyak aset yang ada maka semakin besar tingkat *stock return* (Setiawan & Pereira, 2021).

### **Operating Cash Flow**

Menurut Sabila *et al.*, (2021) *Operating cash flow* yaitu arus kas yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan. *Operating cash flow* juga merupakan indikator perusahaan paling penting, yang merupakan alat penting untuk menilai kekuatan pembayaran utang dan menentukan tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan (Kadhim, 2022). Dalam laporan keuangan arus kas dibedakan menjadi tiga klasifikasi, yaitu arus kas operasi, pendanaan dan investasi. Karena berasal dari operasi penghasil laba utama, arus kas operasi dianggap sebagai jenis arus kas yang sangat signifikan (Fachrudin & Ihsan, 2021). Tujuan dari *operating cash flow* ini yaitu untuk mencatat arus kas keluar dan kas masuk pada tahun berjalan. Informasi *cash flow* ini penting bagi pihak yang menggunakan laporan keuangan sebagai landasan untuk mengevaluasi kapasitas suatu perusahaan dalam menghasilkan kas untuk membiayai aktivitas operasional (Anisa & Pujiono, 2022). Semakin besar rasio *operating cash flow*, semakin besar pula kepercayaan investor terhadap perusahaan (Nurwulandari, 2021). Tingkat *operating cash flow* yang baik yaitu perusahaan yang bernilai positif, dengan semakin besarnya *operating cash flow* maka kinerja suatu perusahaan akan semakin bagus & mampu menghasilkan laba yang tinggi, sehingga dapat meningkatkan *stock return* (Aditya *et al.*, 2023).

### **Managerial Ownership**

*Managerial ownership* merupakan suatu proporsi kepemilikan saham atas pengurus perusahaan dimana pihak manajemen mengambil bagian atas modal dalam suatu perusahaan, artinya manajemen perusahaan mempunyai peran ganda yakni sebagai pemegang saham dan manajer dalam perusahaan tersebut (Gennusi & Maharani, 2021). Jika seorang manajer juga merupakan pemegang saham, diasumsikan bahwa hal ini akan mendamaikan perbedaan preferensi antara pemilik modal dan manajemen, sehingga mengurangi konflik keagenan (Sari & Setiyawati, 2021). Keberadaan *Managerial ownership* menyebabkan manajer menjadi lebih berwaspada ketika proses pengambilan keputusan sebab tiap keputusan yang salah juga akan mempengaruhi dirinya sebagai pemegang saham dari kerugian yang ditimbulkan (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019). Ketika jumlah kepemilikan saham yang dimiliki manajer meningkat, manajer diharapkan bertindak sesuai dengan harapan pemangku kepentingan. Kondisi ini akan memicu motivasi manajemen untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan. Komposisi struktur kepemilikan saham manajerial merupakan indikator utama kesesuaian tujuan dan harapan manajemen dan pemilik modal (Wirdiansyah & Munandar, 2023). Perusahaan dikatakan memiliki *managerial ownership* yang tinggi jika nilainya lebih dari 25% dan *managerial ownership* yang rendah jika nilainya kurang dari 5% (Indrati & Marsa, 2022). Artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen, kinerja perusahaan juga semakin baik yang berdampak pula pada tingkat *stock return* (Safitri & Kusumawati, 2023).

## METODOLOGI

Riset ini menerapkan metode kuantitatif. Terdapat variabel operasional yang terdiri dari variabel independen yaitu, rasio *Solvency* (DER), rasio *Firm Size* (*Size*), rasio *Operating Cash Flow* (OCF), rasio *Managerial Ownership* (MO). Di sisi lain, variabel dependen pada penelitian ini yaitu rasio *Stock Return* (SR).

Riset ini memakai sumber data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan pada sektor infrastruktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2020-2022. Populasi penelitian terdiri dari perusahaan-perusahaan di sektor infrastruktur yang memenuhi beberapa kriteria, yaitu perusahaan sektor infrastruktur yang melakukan IPO sampai bulan Mei 2019, memiliki data lengkap yang relevan dengan variabel penelitian, melaporkan laporan keuangan tahunan dalam bentuk mata uang rupiah, dan rutin memberikan *return* saham selama periode 2020-2022. Lalu, dalam proses pengambilan sampel dalam riset ini memakai metode *Purposive Sampling* dengan memilih perusahaan-perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah disebutkan sebelumnya. Dari total 65 observasi yang mewakili perusahaan sektor infrastruktur di BEI, sebanyak 40 perusahaan memenuhi kriteria sampel yang ditentukan. Sehingga penelitian ini, data sampel yang digunakan mencapai jumlah sebanyak 120 data.

Teknik yang dipergunakan dalam riset ini terdiri dari analisis regresi linear berganda dengan *software* aplikasi pengolahan data. Teknik pengujiannya meliputi pengujian statistik deskriptif serta pengujian asumsi klasik, yang terdiri dari uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Lalu, dilakukan juga pengujian hipotesa melalui uji statistik F (simultan), uji statistik T (parsial), serta koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*). Terakhir, dilakukan uji regresi linear berganda.

## HASIL DAN PEMBAHASAN Uji Deskriptif

Tabel 1. Uji Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
STOCK RETURN	120	-,74	3,44	,0854	,54043
SOLVENCY	120	-34,93	149,87	2,5414	14,07961
FIRM SIZE	120	12,42	31,68	23,2708	5,48718
OCF	120	-218,07	12,51	-1,8708	20,16441
MANAGERIAL OWNERSHIP	120	,00	,87	,0663	,18060
Valid N (listwise)	120				

Terdapat 120 sampel data penelitian dan sebanyak 9 perusahaan terkena *outlier*, sehingga sampel atau N yang valid untuk penelitian ini berjumlah 93 sampel. Data penelitian ini memperlihatkan hasil variabel *solvency* yang diukur dengan DER memiliki nilai minimum sebesar -34,93, nilai maksimum sebesar 149,87, dan nilai mean 2,5414 dengan nilai standar deviasi sejumlah 14,07961. Nilai DER yang baik memiliki nilai maksimal 1,0 atau 100% (Indrati & Magfiroh, 2023). Berdasarkan penelitian ini diperoleh nilai rata-rata DER adalah 2,5414 atau 254,14% > 100% maka nilai DER pada sektor infrastruktur periode 2020-2022 dapat dinilai kurang baik.

Variabel *firm size* yang diukur dengan *size* memiliki nilai minimum sebesar 12,42, nilai maksimum sebesar 31,68, dan nilai mean 23,2708 dengan nilai standar deviasi sejumlah 5,48718. Berdasarkan UU Republik Indonesia No.20 (2008) tingkat rata-rata *firm size* pada sektor infrastruktur periode 2020-2022 dapat dinilai perusahaan besar karena bernilai 23,2708 atau 2327,08%.

Variabel *operating cash flow* yang diukur dengan OCF memiliki nilai minimum sebesar -218,07, nilai maksimum adalah sebesar 12,51, nilai mean -0,0488, dan nilai standar deviasi sejumlah 3,32085. Tingkat *operating cash flow* yang baik yaitu perusahaan yang bernilai positif. Pada studi ini nilai rata-rata *operating cash flow* senilai -1,8708, sehingga keadaan *operating cash flow* pada perusahaan sampel dapat dikatakan kurang baik (Aditya *et al.*, 2023).

Variabel *managerial ownership* yang diprosikan dengan MO dengan nilai minimum adalah sebesar 0,00, nilai maksimumnya adalah sebesar 0,87, nilai mean 0,0663 dan standar deviasi sejumlah 0,18060. Perusahaan dikatakan memiliki *managerial ownership* yang tinggi jika nilainya lebih dari 25% dan *managerial ownership* yang rendah jika nilainya kurang dari 5%. Dengan demikian, tingkat *managerial ownership* pada sektor infrastruktur periode 2020-2022 tergolong menengah yaitu bernilai 6,63% > 5% (Indrati & Marsa, 2022).

Variabel *stock return* yang diukur dengan SR memiliki nilai minimum sebesar -0,74, nilai maksimum sebesar 3,44, nilai mean 0,0854 dan nilai standar deviasi sejumlah 0,54043. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sampel dapat membagikan *return* sebesar 8,54% kepada investor.

### Uji Asumsi Klasik

Tabel 2. Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		93
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,36220402
Most Extreme Differences	Absolute	,134
	Positive	,134
	Negative	-,078
Test Statistic		,134
Asymp. Sig. (2-tailed)		,087 <sup>c</sup>

a. Test distribution is Normal.  
 b. Calculated from data.  
 c. Lilliefors Significance Correction.

Dalam pengujian normalitas, digunakan uji Kolmogorov-Smirnov (K-S). Berlandaskan pada sampel penelitian memperlihatkan hasil *Asymp. Sig.* 0,87, dimana hasil tersebut > 0,05. Artinya, data sampel dari penelitian ini dapat ditafsirkan bahwa terdistribusi dengan normal dan bisa diaplikasikan pada pengujian regresi.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2,533	,211	2,527	,013		

SOLVENCY	-1,493	,044	-1,124	-1,926	,026	,875	1,143
FIRM SIZE	-1,018	,078	-1,243	-1,625	,126	,922	2,084
OCF	1,262	,012	1,055	1,836	,033	,998	1,002
MANAGERIAL OWNERSHIP	1,146	,373	1,013	1,722	,043	,902	1,108

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Dalam pengujian multikolinieritas, digunakan uji *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Berdasarkan sampel data penelitian, dapat dilihat bahwa variabel *solvency* mempunyai nilai VIF  $1,143 < 10$  beserta nilai *tolerance* senilai  $0,875 > 0,100$ . Variabel *firm size* mempunyai nilai VIF  $2,084 < 10$  beserta nilai *tolerance* senilai  $0,922 > 0,100$ . Variabel *operating cash flow* mempunyai nilai VIF  $1,002 < 10$  beserta nilai *tolerance* senilai  $0,998 > 0,100$ . Dan variabel *managerial ownership* mempunyai nilai VIF  $1,108 < 10$  beserta nilai *tolerance* senilai  $0,902 > 0,100$ . Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak mengalami masalah multikolinieritas.

Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstan B	Standardized Coefficients Beta	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
						Tolerance	VIF
1 (Constant)	2,524	,141		3,703	,000		
SOLVENCY	-1,361	,029	-1,373	-1,231	,222	,875	1,143
FIRM SIZE	-1,188	,524	-1,381	-1,670	,098	,922	2,084
OCF	1,276	,078	1,250	1,024	,981	,998	1,002
MANAGERIAL OWNERSHIP	1,288	,050	1,127	1,153	,252	,902	1,108

a. Dependent Variable: ABS\_RES

Dalam pengujian heteroskedastisitas, digunakan uji gletser, dengan pedoman nilai sig pada variabel independen  $> 0,05$ . Berlandaskan pada sampel data penelitian, hasilnya menunjukkan variabel *solvency* mempunyai nilai sig  $0,222 > 0,05$ . *Firm size* mempunyai nilai sig  $0,098 > 0,05$ . *Operating cash flow* yang mempunyai nilai sig  $0,981 > 0,05$ . Dan *managerial ownership* mempunyai nilai sig  $0,252 > 0,05$ . Dengan demikian, bisa diasumsikan bahwa penelitian ini tidak menunjukkan hubungan heteroskedastisitas.

Tabel 5. Uji Autokorelasi

Unstandardized  
Residual



Test Value <sup>a</sup>	-,04991
Cases < Test Value	46
Cases >= Test Value	47
Total Cases	93
Number of Runs	56
Z	1,774
Asymp. Sig. (2-tailed)	,076
a. Median	

Dalam pengujian autokorelasi, digunakan uji run test dengan ketentuan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05. Berdasarkan data sampel penelitian, hasilnya menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,076 > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah autokorelasi dalam penelitian ini.

### Uji Regresi Linear Berganda

Berlandaskan hasil uji regresi linear berganda, dapat dirumuskan model persamaan antar variabel seperti berikut:

$$SR = 2,533 - 1,493 DER - 1,018 Size + 1,262 OCF + 1,146 MO + \epsilon$$

Maka bisa diasumsikan bahwa nilai konstanta, yakni 2,533 mengindikasikan bahwa jika variabel *solvency*, *firm size*, *operating cash flow*, dan *managerial ownership* bernilai 0, menandakan *stock return* bernilai 2,533. berlandaskan data sampel penelitian menggambarkan hasil nilai koefisien regresi *solvency* sebesar -1,493. Hal ini diartikan bahwa setiap terjadi kenaikan *solvency* senilai satu-satuan, maka diprediksikan *stock return* menurun sebesar -1,493. Nilai koefisien regresi *firm size* sebesar -1,018. Hal ini diartikan bahwa setiap terjadi kenaikan *firm size* senilai satu-satuan, maka diprediksikan *stock return* menurun sebesar -1,018. Nilai koefisien regresi *operating cash flow* sebesar 1,262. Hal ini diartikan bahwa setiap terjadi kenaikan *operating cash flow* senilai satu-satuan, maka diprediksikan *stock return* meningkat sebesar 1,262. Nilai koefisien regresi *managerial ownership* sebesar 1,146. Hal ini diartikan bahwa setiap terjadi kenaikan *managerial ownership* senilai satu-satuan, maka diprediksikan *stock return* meningkat sebesar 1,146.

### Uji Hipotesis

Tabel 6. Uji Koefisiensi Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,754 <sup>a</sup>	,569	,512	,37034	2,048

a. Predictors: (Constant), MANAGERIAL OWNERSHIP, OCF, FIRM SIZE, SOLVENCY  
 b. Dependent Variable: STOCK RETURN

Berlandaskan sampel data penelitian, Koefisiensi Determinasi menggambarkan hasil adjusted R<sup>2</sup> senilai 0,512 atau 51,2%. Maka bisa diasumsikan bahwa variabel *solvency*, *firm size*, *operating cash flow* dan *managerial ownership* berpengaruh terhadap variabel *stock return* sebesar 51,2%, sementara 48,8% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Tabel 7. Uji Statistik F (Simultan)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,832	4	,208	2,633	,043 <sup>b</sup>
	Residual	12,070	88	,137		
	Total	12,902	92			

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

b. Predictors: (Constant), MANAGERIAL OWNERSHIP, OCF, FIRM SIZE, SOLVENCY

Dalam pengujian statistik F (Simultan) yang telah diujikan pada penelitian ini memperlihatkan hasil nilai sig. Anova dengan nilai  $0,043 < 0,05$  beserta nilai F hitung senilai  $2,633 >$  nilai F tabel senilai  $2,473$ . Maka bisa dijelaskan bahwa *solvency*, *firm size*, *operating cash flow* dan *managerial ownership* berpengaruh simultan terhadap variabel *stock return*.

Tabel 8. Uji Statistik T (Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	2,533	,211		2,527	,013		
	SOLVENCY	-1,493	,044	-1,124	-1,926	,026	,875	1,143
	FIRM SIZE	-1,018	,078	-1,243	-1,625	,126	,922	2,084
	OCF	1,262	,012	1,055	1,836	,033	,998	1,002
	MANAGERIAL OWNERSHIP	1,146	,373	1,013	1,722	,043	,902	1,108

a. Dependent Variable: STOCK RETURN

Dalam pengujian statistik T (Parsial) yang telah diujikan pada penelitian ini memperlihatkan hasil *solvency* berdampak negatif dan signifikan pada *stock return* dengan nilai T hitung  $-1,926 < T$  tabel  $-1,661$  beserta nilai sig.  $0,026 < 0,05$ . Variabel *firm size* tidak mempunyai dampak terhadap *stock return* dengan nilai T hitung  $-1,625 < T$  tabel  $1,661$  beserta nilai sig.  $0,126 > 0,05$ . Variabel *operating cash flow* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* dengan nilai T hitung  $1,836 > T$  tabel  $1,661$  beserta nilai sig.  $0,033 < 0,05$ . Variabel *managerial ownership* berdampak positif dan signifikan terhadap *stock return* dengan nilai T hitung  $1,722 > T$  tabel  $1,661$  beserta nilai sig.  $0,043 < 0,05$ .

### Pengaruh Solvency Terhadap Stock Return

Berlandaskan hasil dari pengujian memperlihatkan bahwa *solvency* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock return* pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2020-2022 dengan hasil T hitung  $-1,926 < T$  tabel  $-1,661$  beserta nilai sig.  $0,026 < 0,05$ , maka **H<sub>1</sub> diterima**. Hasil ini selaras dengan penelitian Asikin *et al.*, (2021) dan Sulastri *et al.*, (2021) yang mengungkapkan bahwa *solvency* memiliki pengaruh negatif terhadap *stock return*.

Semakin tinggi *solvency* perusahaan maka semakin rendah *return* yang akan diterima investor. Dikarenakan perusahaan dengan tingkat *solvency* yang tinggi menandakan memiliki utang yang lebih besar daripada ekuitas, sehingga jika perusahaan meraih keuntungan maka perusahaan cenderung lebih memilih mengalokasikan keuntungan tersebut untuk melunasi kewajibannya terlebih dahulu dibandingkan memberikan *stock return* kepada para investor (Julianti *et al.*, 2022).

### Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Stock Return*

Berlandaskan hasil dari pengujian memperlihatkan bahwa *firm size* tidak mempunyai dampak pada *stock return* pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2020-2022 dengan hasil T hitung  $-1,625 < T$  tabel  $1,661$  beserta nilai sig.  $0,126 > 0,05$ , maka **H<sub>2</sub> ditolak**. Hasil pengujian ini selaras dengan penelitian Surjandari & Wati (2020) dan Helia *et al.*, (2020) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berdampak signifikan terhadap *stock return* suatu perusahaan.

Besar kecilnya *firm size* tidak mempengaruhi tingkat *stock return* yang diperoleh investor (Kusumah *et al.*, 2020). Investor menduga bahwa perusahaan yang besar belum tentu memberikan *return* yang besar dan sebaliknya investor tidak mengabaikan kemungkinan bahwa perusahaan kecil juga dapat memberikan tingkat *return* yang tinggi (Luh *et al.*, 2021). Keputusan investasi yang dilakukan oleh investor cenderung mengabaikan atau bahkan tidak memperdulikan besar kecilnya suatu perusahaan (Rochmayasari, 2022).

### Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Stock Return*

Berlandaskan hasil dari pengujian memperlihatkan bahwa *operating cash flow* mempunyai pengaruh positif terhadap *stock return* pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2020-2022 dengan hasil dengan nilai T hitung  $1,836 > T$  tabel  $1,661$  beserta nilai sig.  $0,033 < 0,05$ , maka **H<sub>3</sub> diterima**. Hasil pengujian ini selaras dengan temuan Juniarti & Satriawan (2023), Kipngetch *et al.*, (2021), dan Amani *et al.*, (2019) yang berpendapat bahwa *operating cash flow* mempunyai pengaruh positif pada *stock return*.

Semakin tinggi *operating cash flow* perusahaan, semakin tinggi pula *return* yang akan didapat investor. Dikarenakan perusahaan dengan tingkat *operating cash flow* yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan mampu untuk menghasilkan & mengelola kas dari kegiatan operasionalnya yang menyebabkan kondisi keuangan perusahaan menjadi stabil sehingga dapat meningkatkan minat investor dan *stock return* (Malau & Brata, 2020).

### Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap *Stock Return*

Berlandaskan hasil dari pengujian memperlihatkan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh positif terhadap *stock return* pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2020-2022 dengan hasil T hitung  $1,722 > T$  tabel  $1,661$  beserta nilai sig.  $0,043 < 0,05$ , maka **H<sub>4</sub> diterima**. Hasil pengujian ini selaras dengan temuan Wirdiansyah & Munandar (2023) dan Stevany *et al.*, (2022) yang berpendapat bahwa *managerial ownership* memiliki dampak positif pada *stock return*.

Semakin tinggi *managerial ownership* perusahaan maka semakin tinggi *return* yang akan didapat investor. Karena perusahaan dengan tingkat *managerial ownership* yang tinggi, manajer cenderung lebih berwaspada dalam mengambil keputusan, karena setiap keputusan yang salah juga akan mempengaruhi dirinya sebagai pemegang saham dari kerugian yang ditimbulkan (Widhiadnyana & Ratnadi, 2019).

## PENUTUP

Berdasarkan hasil riset yang telah penulis lakukan, dapat ditafsirkan bahwa *solvency*, *firm size*, *operating cash flow* dan *managerial ownership* memiliki dampak secara simultan terhadap *stock return* pada perusahaan sektor infrastruktur periode 2020-2022. *Solvency* berpengaruh negatif terhadap *stock return*, artinya perusahaan dengan tingkat *Solvency* yang rendah dapat meningkatkan *stock return* yang akan diberikan perusahaan kepada investor. *Firm size* tidak memiliki dampak terhadap *stock return*. Hal ini diperkirakan bisa terjadi karena investor cenderung mengabaikan atau bahkan tidak memperdulikan besar kecilnya suatu perusahaan dan lebih menilai variabel lain dalam berinvestasi. *Operating cash flow* berdampak positif pada *stock return*. Artinya perusahaan dengan tingkat *Operating cash flow* yang tinggi meningkatkan *stock return* yang akan diberikan perusahaan kepada investor. Lalu *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap *stock return*. artinya perusahaan dengan tingkat *managerial ownership* yang tinggi meningkatkan *stock return* yang didapat investor.

Keterbatasan penelitian ini adalah periode studi singkat dan hanya mengukur dari faktor internal perusahaan saja, belum melihat dari faktor eksternal. Saran bagi penelitian selanjutnya untuk mengubah objek penelitian selain perusahaan sektor infrastruktur dengan masa penelitian yang semakin lama dan terbaru serta menambahkan variabel penelitian dari faktor eksternal seperti *interest rate* karena dengan rendahnya *interest rate* dapat membuat investor lebih tertarik dalam membeli saham, sehingga pembelian atas saham akan meningkat. Jumlah saham yang terjual akan berpengaruh baik pada harga saham dan akan meningkatkan *stock return* (Saputra & Wardoyo, 2019).

Penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan agar mengembangkan strategi yang dapat meningkatkan *stock return* dan proaktif menghadapi potensi risiko saham perusahaan di masa depan agar para investor tidak perlu melihat dari sisi besar kecilnya perusahaan serta penelitian ini dapat dijadikan landasan untuk membuat keputusan investasi dengan menganalisis data fundamental yang mempengaruhi fluktuasi harga saham, sehingga dapat memproyeksikan tingkat *stock return* yang diharapkan dengan risiko paling kecil.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abanyam, E. I., & Ahmad, H. S. (2022). *Auditor Rotation, Audit Committee Independence and Stock Returns of Consumer Goods Firms in Nigeria*. *Journal of Accounting Business and Finance (JABF)*, 1(2), 189–201.
- Adawiyah, N. R., & Setiyawati, H. (2021). *The Effect of Current Ratio, Return on Equity, and Firm Size on Stock Returns on the Indonesia Stock Exchange*. *Strategic Management Business Journal*, 1(01), 1–13. <https://doi.org/10.55751/smbj.v1i01.2>
- Aditya, Y., Purwidiyanti, W., Tubastuvi, N., & Miftahuddin, M. A. (2023). *Effect of leverage, company growth and operating cash flow on bond ratings with firm size as moderation*. *Fair Value : Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(6), 2876–2892.
- Afrino, J., & Masdupi, E. (2019). *Effect of Profitability Ratio, Solvency, Market Ratio, And risk Ratio on Stock Return*. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 97(Piceeba), 602–606. <https://doi.org/10.2991/piceeba-19.2019.66>
- Amani, T., Hery, K., & Aliyanty, N. (2019). *The Effect of Net Profit, Operating Cash Flow and Company Size on Stock Return Companies Listed in LQ45 Stock Index 20182020*. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 17(2), 82–91.
- Anggraini, R., & Nyale, M. H. Y. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(1), 130–137. <https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i1.2051>

- Anisa, F., & Pujiono. (2022). *Analysis of Operating Cash Flow (CFO) and Profit Management Using the Modified Jones Model in the Consumer Goods Industry towards Stock Prices in the Indonesia Stock Exchange, 2001-2020*. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(2), 14148–14160. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i2.5277>
- Arif, F., & Meidiaswati, H. (2022). *The Effect of Financial Performance and Firm Size on Stock Return in Miscellaneous Industrial Sector on the Indonesia Stock Exchange*. *Ekspektra: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 6(1), 58–65. <https://doi.org/10.25139/ekt.v6i1.4665>
- Asikin, B., Afifah, E. S. N., Aldiba, H., Kania, N. A. N., & Rajab, R. A. A. R. F. (2021). *The Effect of Liquidity, Solvency, And Profitability on Stock Return (Empirical Study on Property, Real Estate, And Building Construction Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for the 2014-2017 Period)*. *Review of International Geographical Education Online*, 11(5), 872–885. <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.05.83>
- Bataineh, H. (2021). *The impact of ownership structure on dividend policy of listed firms in Jordan*. *Cogent Business and Management*, 8(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1863175>
- Chandra, A. L., & Rusliati, E. (2019). *Financial Leverage and Liquidity on Good Corporate Governance and Stock Return*. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(2), 78–87. <https://doi.org/10.23969/jrak.v11i2.3146>
- Chasanah, N., & Sucipto, A. (2019). *Liquidity Ratio, Profitability, and Solvency on Stock Returns With Capital Structure as an Intervening Variable (Study on Food and Beverage Sub Sector Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) Period 2013-2017)*. *Ekspektra: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 3, 1–23.
- DataIndonesia.id. (2023). *IHSG Menghijau Ditopang Sektor Infrastruktur (10 Oktober 2023)*. <https://dataindonesia.id/bursa-keuangan/detail/ihsg-menghijau-ditopang-sektorinfrastruktur-10-oktober-2023>
- Effendy, R. J., & Surjandari, D. A. (2022). *The Effect of Market Value Added (MVA), Liquidity and Solvency Ratio and Dividend Policy on Stock Return with Firm Size as the moderating variable (Study on LQ45 Companies in Indonesia Stock Exchange)*. *Journal of Economics, Finance and Accounting Studies*, 4(1), 244–253. <https://doi.org/10.32996/jefas.2022.4.1.16>
- Fachrudin, K. A., & Ihsan, M. F. (2021). *The effect of financial distress probability, firm size and liquidity on stock return of energy users companies in Indonesia*. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3), 296–300. <https://doi.org/10.32479/ijeep.10677>
- finance.yahoo.com. (2023). <https://finance.yahoo.com/>
- Gennusi, R. S. A., & Maharani, N. K. (2021). *The Effect of Investment Opportunity Set, Lagged Dividend and Managerial Ownership on Dividend Policy*. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 4(1), 112–120. <https://doi.org/10.54783/japp.v4i1.418>
- Handayani, M., Farlian, T., & Ardian, A. (2019). *Firm Size, Market Risk, and Stock Return: Evidence from Indonesian Blue Chip Companies*. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 171–182. <https://doi.org/10.24815/jdab.v6i2.13082>
- Handyansyah, M. R., & Sukarno, S. (2023). *Influence of Liquidity Ratio, Solvency Ratio, Profitability Ratio, Market Value Ratio, and Total Asset on Stock Return in Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange JII Index 2016-2021*. *European Journal of Business and Management Research*, 8(5), 88–94. <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2023.8.5.2024>
- Helia, S., Putra, E. E., & Hidayati, H. (2020). *Firm Size and Price Book Value Impact on Stock Return : Evidence from the Indonesian Stock Exchange*. *Budapest International*

- Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, Volume 3, 2567a-2567i.  
[www.bircu-journal.com/index.php/birci](http://www.bircu-journal.com/index.php/birci)
- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). *Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility*. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 25(2), 161–169. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art6>
- Indrati, M., & Artikasari, L. A. (2023). *Effect of Capital Structure, Firm Size and Leverage on Firm Value with Profitability as Mediation Variable*. *Jurnal Ekonomi*, 12(02), 611–624.
- Indrati, M., & Magfiroh, F. (2023). *The Effect of Net Profit Margin, Debt Equity Ratio, and Tax Planning on Earnings Management*. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 06(05), 1933–1942. <https://doi.org/10.47191/ijmra/v6-i5-14>
- Indrati, M., & Marsa, G. A. (2022). *Management Ownership, Audit Committee, Independent Commissioner, And Company Size Affect the Integrity of Financial Statements*. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal (BIRCI-Journal)*, 5(4), 30846–30859. <https://doi.org/10.33258/birci.v5i4.7265>
- Intariani, W. R., & Suryantini, N. P. S. (2020). *The effect of liquidity, profitability, and company size on the national private bank stock returns listed on the Indonesia stock exchange*. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(8), 289–295. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- Irawan, J. L., & Polimpung, L. J. C. (2021). *The Effect of Probability, Liquidity and Leverage on Stock Returns in LQ45 Companies*. *Journal of Management, E-Business & Entrepreneurship Research*, 1(1), 29–37.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). *Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure*. *The Economic Nature of the Firm: A Reader, Third Edition*, 3(4), 283–303. <https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.023>
- Julianti, M., Khaddafi, M., Robin, R., & ... (2022). *The Influence of Profitability, Liquidity and Leverage on Stock Return With Dividend Policy As a Moderation Variable in Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange LQ45 Index*, *International Journal of Economic, Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration*, 939–955.  
<http://radjapublika.com/index.php/IJEBAS/article/view/460%0Ahttps://radjapublika.com/index.php/IJEBAS/article/download/460/547>
- Juniarta, I. W., & Purbawangsa, I. B. A. (2020). *The Effect of Financial Performance on Stock Return At Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange*. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 97(1), 11–19. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2020-01.02>
- Juniarti, I., & Satriawan, B. (2023). *Effect of Operating Cash Flow and Accounting Profit on Stock Return*. *PENANOMICS: International Journal of Economics*, 2(1), 83–95. <https://doi.org/10.56107/penanomics.v2i1.102>
- Kadhim, M. S. (2022). *The Effects Of Operating Cash Flow Disclosure On Analysts ' The Effects Of Operating Cash Flow Disclosure On Analysts ' Forecasts*. *August*. <https://doi.org/10.13140/RG.2.2.31965.69601>
- Kartika, A., Handrijaningsih, L., TR, S. M., & Anisah. (2021). *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 LQ45 Index 2015-2020*. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 2(1), 97–112.
- Kepramareni, P., Apriada, K., Putra, I. N. F. A., & Rini, I. G. A. I. S. (2022). *The Effect of Credit Risk, Capital Adequacy Ratio, Liquidity, Operational Efficiency, and Solvency on The Financial Performance of BPR In The City of Denpasar*. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Jagaditha*, 9(1), 7–14. <https://doi.org/10.22225/jj.9.1.2022.7-14>

- Kipngetich, S. Ben, Tenai, J., & Kimwolo, A. (2021). *Effect of Operating Cash Flow on Stock Return of Firms Listed In Nairobi Security Exchange*. *Eastern Journal of Economics and Finance*, 6(1), 26–35. <https://doi.org/10.20448/809.6.1.26.35>
- Kusumah, R, W. R. K., & Atang, Y. I. A. (2020). *The Effect of Profitability, Solvability, Liquidity, and Firm Size on Stock Returns (Empirical Studies on Property, Real Estate, and Building Construction Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange for The Period 2014-2017)*. *Journal Of Archaeology Of Egypt / Egyptology*, 17(4), 3577–3584.
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). *The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value*. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4(2), 136–146. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i2.8574>
- Luh, N., Wiantini, P. R., & Mertha, M. (2021). *Effect of Earning Per Share, Price Earnings Ratio, and Firm Size on Stocks Return*. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5, 467–472. [www.ajhssr.com](http://www.ajhssr.com)
- 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>
- Maretha, D., Astuti, V. T., Hudzafidah, K., Hendra, J., & Hertina, D. (2023). *The Effect of Liquidity and Solvency on Profitability in PT. Kalbe Farma Tbk*. *Jurnal Info Sains : Informatika Dan Sains*, 13(1), 614–620. <https://doi.org/10.47747/icbem.v1i1.1251>
- Mayliana, G., Chumaidiyah, E., & Zulbetti, R. (2021). *The effect of financial ratios and macroeconomics on stock return in infrastructure sector*. *Proceedings of the International Conference on Industrial Engineering and Operations Management*, 1954–1961.
- Minarti, S., & Syahzuni, B. A. (2022). *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Manajemen Laba*. *Journal of Advances in Digital Business and Entrepreneurship*, 1(2), 50–63.
- Mulyadi, R., Octavianti, S., & Sulistiana, I. (2022). *The Effect of Company Size, Profitability, Solvency and Audit Opinion on Audit Delay*. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research*, 2(1), 100–113. <https://doi.org/10.54408/jabter.v2i1.132>
- Munawar, A. (2019). *The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed IDX*. *International Journal of Science and Research (IJSR)*, 8(10 October 2019), 9. <https://doi.org/10.21275/ART20201693>
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham*. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Nugraha, N. M., Nugraha, D. N. S., Fitria, B. T., Ayunitha, A., & Sulastri, H. W. (2021). *The influence of managerial ownership and institutional ownership on agency costs*. *International Journal of Applied Business & International Management*, 12(8), 1381–1387.
- Nurfadila, N., & Sukmayanti. (2020). *Does CSRD and GCG moderate the effect of Financial Performance on Stock Return? Atestasi*. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2), 133–141. <https://doi.org/10.57178/atestasi.v3i2.262>
- Nurwulandari, A. (2021). *The Influence of Company Size, Company Growth, Price to Book Value, Investment Opportunity Set, and Operating Cash Flow Againsts Price Earnings Ratio in Food and Beverage Sub Sector Manufacturing Companies Listed In BEI from 2015 To 2017*. *Budapest International Research and Critics Institute (BIRCI-Journal): Humanities and Social Sciences*, 4(2), 1882–1893. <https://doi.org/10.33258/birci.v4i2.1874>

- Pattiruhu, J. R., & Paais, M. (2020). *Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy*. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(10), 35–42. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no10.035>
- Pratama, M. I. S., Aji, T. S., & Witjaksono, A. D. (2022). *Analysis of the Effect of Profitability Ratio, Solvency Ratio, Market Value Ratio, Inflation, and Exchange Rate on Stock Return*. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 9(3), 166–175. <http://ijmmu.comhttp://dx.doi.org/10.18415/ijmmu.v9i3.3601>
- Ramlah, R. (2021). *The Effect of Profitability and Leverage on Stock Return of Food and Beverage Companies*. *Point of View Research Management*, 2(2), 139–150. <https://journal.accountingpointofview.id/index.php/povrema>
- Rochmayasari, Y. (2022). *Corporate Social Responsibility, Firm Size, Inflation, Interest Rate, and Exchange Rate on Stock Returns*. *Research Horizon*, 2(2), 345–362. <https://doi.org/10.54518/rh.2.2.2022.345-362>
- Sabila, R. F., Evana, E., & Septiyanti, R. (2021). *Analysis of the Effect of Operating Cash Flow, Leverage, and Firm Size on Earnings Persistence*. *Journal Dimensie Management and Public Sector*, 2(3), 42–50. <https://doi.org/10.48173/jdmpps.v2i3.104>
- Safitri, K. W., & Kusumawati, E. (2023). *The Effects of Profitability, Liquidity, Leverage, Managerial Ownership, and Board of Independent Commissioners on Stock Return (Empirical Study on Non Financial Companies Listed On the IDX for the 2019-2021 Period)*. *International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science (IJLRHSS)*, 06(03), 117–124. [www.ijlrhss.com](http://www.ijlrhss.com)
- Saputra, I. S. D., & Wardoyo. (2019). *Analysis of the Effect of Return on Assets, Earnings Per Share, Inflation Rate, and Interest Rate on Stock Return: a Case Study of Soe Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 85(1), 24–34. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2019-01.03>
- Sari, D. P., & Setiyawati, H. (2021). *Earning Quality Effect on Stock Returns: GCG and CSR Mechanism*. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 25(2), 240–259. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v25i2.5528>
- Sartika, D., & Gantino, R. (2023). *The Effect of Profitability, Leverage, and Company Size on Dividend Policy: A Case Study of Transportation Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2017-2022 Period*. *Open Access Indonesia Journal of Social Sciences*, 6(6), 1228–1235. <https://doi.org/10.37275/oaijss.v6i6.194>
- Setiawan, C., & Pereira, N. F. de J. (2021). *Capital structure, liquidity, and firm size impact on profitability of mining industry in Indonesia*. *Proceeding of the International Conference on Family Business and Entrepreneurship*, 2(1), 361–368. <https://doi.org/10.33021/icfbe.v2i1.3569>
- Shia, G. C. Y., Dananjaya, Y., & Susilawati, C. E. (2021). *The Effect of Return on Equity, Dividend Yield, Price Earning Ratio, Earning Per Share, and Firm Size on Stock Return on LQ45 Shares in Indonesia Stock Exchange*. *International Journal of Research Publications*, 69(1), 245–253. <https://doi.org/10.47119/ijrp100691120211666>
- Simarmata, L. B., & Sari, I. R. (2022). *The Effect of Operating Cash Flow and Company Growth on Stock Prices*. *Marginal: Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues*, 1(4), 169–176. <https://doi.org/10.55047/marginal.v1i4.314>
- Sitorus, J. S., Siburian, E., Simbolon, Y., & Naibaho, R. E. br. (2021). *The Effect of Operating Cash Flow, Net Profit, ROA and ROE on Stock Return of IDX*. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 189–196. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.11.2.189-196>
- Spence, M. (1973). *Job Market Signaling*. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355– 374.
- Stevany, H., Tobing, R. L., & Tampubolon, L. D. (2022). *Moderating Effect of Inflation Risk on the Effect of Profitability, Managerial Ownership on Stock Returns and Debt as*



- Moderating Variables*. *Primanomics: Jurnal Ekonomi & Bisnis*, 20(3), 30–40.  
<https://doi.org/10.31253/pe.v20i3.1457>
- Sulastri, S., Sari, M., & Rismayanti, E. (2021). *Dividend Policy and Solvency Effects on Stock Returns of Manufacturing Companies*. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 187(Gcbme 2020), 91–97.  
<https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210831.020>
- Surjandari, D. A., & Wati, L. N. (2020). *Dividend Policy, Economic Value Added, Market  $\beta$ , Firm Size and Stock Return*. *Accounting and Finance Research*, 9(3), 53.  
<https://doi.org/10.5430/afr.v9n3p53>
- Syarifah. (2021). *Effect of Earnings Management, Liquidity Ratio, Solvency Ratio and Ratio Profitability of Bond Ratings in Manufacturing: (Case Study Sub-Sector Property and Real Estate Sector Companies listed on the IDX Indonesian)*. *International Journal of Business, Economics and Social Development*, 2(2), 89–97.
- The, O., Wijaya, D. A., & Muljo, H. H. (2022). *The Effect Analysis of Solvency Ratio, Profitability Ratio and Inflation on Stock Return*. *Business Economic, Communication, and Social Sciences (BECOSS) Journal*, 4(1), 65–73.  
<https://doi.org/10.21512/becossjournal.v4i1.7833>
- UU Republik Indonesia No.20 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah. (2008). 1.
- Widhiadnyana, I. K., & Ratnadi, N. M. D. (2019). *The impact of managerial ownership, institutional ownership, proportion of independent commissioner, and intellectual capital on financial distress*. *Journal of Economics, Business & Accountancy Ventura*, 21(3), 351. <https://doi.org/10.14414/jebav.v21i3.1233>
- Wirdiansyah, R. D., & Munandar, A. (2023). *The Effect of Managerial Ownership and Capital Structure on Stock Returns With Dividend Policy As an Intervening Variable*. *Journal Research of Social Science, Economics, and Management*, 2(10), 2252–2262.  
<https://doi.org/10.59141/jrssem.v2i10.449>
- Yoewono, H., & Verenathan, S. (2023). *The Effect of Profitability, Solvency, And Systematic Risk on Stock Returns with Moderating Variables by Audit Quality*. *Accounting and Finance Studies*, 3(2), 130–141. <https://doi.org/10.47153/afs32.6532023>
- Yulisa, C. F., & Wahyudi, I. (2023). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2021. *Jurnal Publikasi Ilmu Ekonomi Dan Akuntansi*, 3(1).
- Zaman, M. A., & Ady, S. U. (2022). *Profitability, Managerial Ownership, and Audit Committee on Stock Returns in Indonesian Commercial Banks*. *Journal of World Economy: Transformations & Transitions*, 2(05), 1–16.  
<https://doi.org/10.52459/jowett25211122>