

Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas terhadap Harga Saham

Maria Ulfah¹, Moh Halim², Riyanto Setiawan Suharsono³

Universitas Muhammadiyah Jember

e-mail: *mariaulfahhhhhh23@gmail.com, halim@unmuhjember.ac.id,
riyantosetiawan@unmuhjember.ac.id

ABSTRAK

Fluktuasi harga saham yang terjadi pada sub sektor makanan dan minuman selama periode 2022-2024 menunjukkan terdapat aspek penting yang perlu diperhatikan investor saat menentukan keputusan investasi. Investor membutuhkan informasi akuntansi yang relevan seperti arus kas operasi, nilai buku ekuitas yang dapat dipercaya untuk memahami faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham, serta menganalisis peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman periode 2022-2024. Populasi dalam penelitian adalah 83 yang terdaftar pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman pada periode 2022-2024. Sampel pada penelitian ini adalah 29 perusahaan yang diambil dengan metode purposive sampling. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian kuantitatif dengan analisis data berupa analisis regresi linear berganda dan uji MRA. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham sedangkan nilai buku ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Pada analisis variabel moderasi dengan uji MRA menunjukkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham dan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham.

Kata kunci: Arus Kas Operasi; Harga Saham; Kebijakan Dividen, Nilai Buku Ekuitas

ABSTRACT

Stock price fluctuations in the food and beverage sub-sector during the 2022–2024 period indicate the presence of important aspects that investors should consider when making investment decisions. Investors require relevant and reliable accounting information, such as operating cash flow and book value of equity, to understand the factors influencing stock price movements. This study aims to analyze and examine the effect of operating cash flow and book value of equity on stock prices, as well as to investigate the moderating role of dividend policy in food and beverage sub-sector companies during the 2022–2024 period. The population of this study consists of 83 companies listed in the food and beverage sub-sector during the research period. The sample includes 29 companies selected using the purposive sampling method. This study employs a quantitative research approach, with data analysis conducted using multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA). The results indicate that operating cash flow has a negative and significant effect on stock prices, while the book value of equity has no significant effect on stock prices. Furthermore, the MRA results reveal that dividend policy does not moderate the relationship between operating cash flow and stock prices, nor does it moderate the relationship between book value of equity and stock prices.

Keywords: Book Value of Equity; Dividend Policy; Operating Cash Flow; Stock Price

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia yang semakin pesat menunjukkan adanya peningkatan partisipasi investor serta bertambahnya jumlah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sepanjang tahun 2023, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami pertumbuhan yang positif, disertai kenaikan kapitalisasi pasar dan jumlah investor. Kondisi ini mencerminkan bahwa kepercayaan masyarakat terhadap investasi saham tetap terjaga. Pasar modal memiliki peran yang sangat penting, baik sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan maupun sebagai sarana investasi bagi masyarakat. Dalam situasi tersebut, harga saham menjadi indikator utama yang menggambarkan bagaimana investor menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan. Pergerakan harga saham yang cenderung fluktuatif membuat investor perlu mengandalkan informasi dalam laporan keuangan sebagai dasar dalam mengambil keputusan investasi, sehingga dapat meminimalkan asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal.

Sub sektor makanan dan minuman (mamin) terus mencatatkan kinerja positif dan menjadi salah satu sub sektor yang paling berpengaruh dalam menggerakkan perekonomian Indonesia. Merujuk pada data kementerian perindustrian, pada kuartal I tahun 2025 sub sektor ini menyumbang 41,15% terhadap PDB non-migas dan menyumbang sekitar 7,2% terhadap total PDB nasional. Dari sisi perdagangan luar negeri, ekspor industri mamin pada periode Januari April 2025 mencapai US\$ 14,66 miliar, jauh melampaui nilai impornya yang hanya sebesar US\$ 4,23 miliar (CNBC Indonesia, 2025). Capaian ini menunjukkan bahwa sub sektor makanan dan minuman memiliki daya saing tinggi serta peran strategis dalam mendorong pertumbuhan ekonomi nasional.

Tabel 1 harga saham perusahaan sektor makanan dan minuman periode 2022-2024

No	Kode Emiten	HARGA SAHAM (RUPIAH)		
		2022 (Rp)	2023 (Rp)	2024 (Rp)
1	ICBP	10.000	10.575	11.375
2	CAMP	306	402	256
3	GOOD	526	430	412
4	JPFA	1.295	1.180	1.940
5	MYOR	2.500	2.490	2.780

Sumber : Bursa Efek Indonesia (Bursa Efek Indonesia (IDX), 2025)

Tabel 1 menunjukkan bahwa fenomena harga saham perusahaan makanan dan minuman pada periode 2022-2024 menunjukkan adanya fluktuasi. Data tersebut menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan mengalami kenaikan harga saham, namun terdapat juga yang mengalami penurunan. Perubahan harga saham yang berfluktuasi, menjadi aspek penting yang diperhatikan investor saat menentukan keputusan investasi. Investor membutuhkan informasi akuntansi yang relevan dan dapat dipercaya untuk memahami faktor - faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa dinamika harga saham dipicu oleh berbagai faktor. Investor perlu lebih cermat dalam mengambil keputusan investasi (Romadhon & Yuniningsih, 2022).

Arus kas operasional merupakan aliran kas yang timbul dari aktivitas utama perusahaan, baik berupa penerimaan maupun pengeluaran, seperti penerimaan pembayaran dari pelanggan, pengeluaran untuk gaji karyawan, serta pembayaran biaya listrik dan kebutuhan (Sari & Wardana, 2022). Kinerja perusahaan yang baik mendorong peningkatan minat investor untuk membeli saham, sehingga harga saham akan meningkat (Sahfasat & Nurmala, 2022). Penelitian Elargo & Meiden (2022), menyimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut juga di dukung oleh Damayanti & Sadewa (2023), yang menyimpulkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh terhadap harga saham Muchran & Thaib (2020), dalam penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham.

Nilai buku ekuitas per saham menunjukkan seberapa besar jaminan yang bisa diterima investor jika perusahaan harus dilikuidasi. Semakin tinggi nilai buku per saham, maka semakin besar juga jaminan yang dirasakan investor saat menanamkan modal. Kondisi ini biasanya membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi, sehingga dapat mendorong kenaikan harga saham (Sitompul *et al.*, 2022). Penelitian Sitompul *et al.* (2022) menyampaikan nilai buku ekuitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Muchran & Thaib (2020) berpendapat bahwa nilai buku ekuitas menunjukkan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham.

Dividen adalah pembagian sebagian laba bersih perusahaan kepada para pemegang saham sebagai imbalan atas kepemilikan saham yang dimiliki (Rosnaeni *et al.*, 2024). Keputusan perusahaan dalam menetapkan dividen sering dianggap sebagai pesan yang disampaikan manajemen kepada pasar mengenai prospek dan stabilitas keuangan. Teori *signaling hypothesis* menjelaskan bahwa pembayaran dividen yang konsisten atau meningkat dipandang sebagai sinyal positif bahwa manajemen percaya pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan arus kas yang berkesinambungan. Penelitian mengenai peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil yang belum konsisten.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tidak hanya mencerminkan perbedaan temuan empiris, tetapi juga mengindikasikan adanya kesenjangan penelitian (*research gap*) yang mencakup aspek konteks sektor, pemilihan variabel, dan metode analisis. Dari sisi sektor, sebagian besar penelitian sebelumnya masih berfokus pada industri secara umum sehingga belum secara spesifik merepresentasikan karakteristik sektor makanan dan minuman yang memiliki tingkat konsumsi tinggi, stabilitas permintaan, serta sensitivitas terhadap kondisi ekonomi masyarakat yang dapat memengaruhi respons pasar terhadap informasi keuangan. Dari sisi variabel, penelitian terdahulu umumnya menggunakan arus kas operasi dan pertumbuhan penjualan, sementara kombinasi arus kas operasi dan nilai buku ekuitas masih jarang diteliti, padahal nilai buku ekuitas berperan penting dalam mencerminkan nilai intrinsik perusahaan. Dari sisi metode, penelitian sebelumnya lebih banyak menggunakan regresi data panel, sedangkan pemanfaatan *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk menguji peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi masih relatif terbatas. Penelitian ini mereplikasi Abidin *et al.* (2025) dengan melakukan pengembangan pada aspek variabel, metode analisis, objek, dan periode penelitian, yaitu menggunakan arus kas operasi dan nilai buku ekuitas dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi serta menerapkan regresi linier berganda dan MRA pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, sehingga diharapkan mampu memberikan kontribusi baru dalam menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan dan harga saham.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menguji pengaruh arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham, serta menganalisis peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis dengan memperluas wawasan akademis terkait peran kebijakan dividen sebagai pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham, serta menjadi dasar bagi penelitian selanjutnya. Secara praktis, hasil penelitian dapat dimanfaatkan oleh perusahaan sebagai dasar perumusan kebijakan dividen dan peningkatan kinerja keuangan, serta oleh investor sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan kebijakan dividen dan kinerja keuangan perusahaan. Memperhatikan fenomena dan kesenjangan hasil penelitian tersebut, penulis berupaya meneliti kembali hubungan antar variabel tersebut dengan judul “Peran Kebijakan Dividen dalam Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas terhadap Harga Saham”

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif, penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengacu pada laporan keuangan dan *annual report* yang terdapat pada di situs resmi BEI www.idx.co.id. Pemilihan sub sektor makanan dan minuman didasarkan pada karakteristiknya yang memiliki tingkat permintaan yang relatif stabil, kontribusi yang besar terhadap perekonomian nasional, serta tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap kondisi ekonomi. Karakteristik tersebut membuat sub sektor ini menarik untuk dikaji dalam kaitannya dengan pergerakan harga saham. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024 dengan total 83 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dilakukan secara *purposive sampling* berdasarkan beberapa kriteria, yaitu perusahaan yang terdaftar secara berturut-turut selama periode penelitian, menyajikan laporan keuangan tahunan secara lengkap, membagikan dividen tunai secara konsisten selama tiga tahun berturut-turut, menggunakan mata uang rupiah dalam pelaporan keuangan, serta memiliki data yang sesuai dengan kebutuhan variabel penelitian. Hasil seleksi berdasarkan kriteria tersebut menghasilkan 29 perusahaan sebagai sampel. Pengamatan yang dilakukan selama tiga tahun menghasilkan total 87 data observasi. Pemilihan periode 2022–2024 mempertimbangkan bahwa rentang waktu tersebut merupakan periode terbaru yang dapat menggambarkan kondisi pasca pemulihan ekonomi, sekaligus dinilai cukup untuk menghasilkan data yang stabil dan representatif dalam menganalisis

hubungan antar variabel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda serta *Moderated Regression Analysis* (MRA). Penggunaan MRA dipilih sebagai alternatif dari regresi data panel karena fokus penelitian terletak pada pengujian peran variabel moderasi, sehingga hubungan interaksi antar variabel dapat diamati dan dianalisis secara lebih langsung.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Tabel 2 Analisis Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
Harga Saham	87	-86.00	220.00	2.7586	35.73122
Arus Kas Operasi	87	-76.00	258.00	71.6897	68.84045
Nilai Buku Ekuitas	87	51.00	320805222.00	29022011.5632	65980639.34851
Kebijakan Dividen	87	-666667.00	526316.00	9992.0575	103245.96296
Valid N (listwise)	87				

Berdasarkan tabel 2, variabel harga saham memiliki nilai minimum sebesar -86,00 dan maksimum sebesar 220,00, dengan nilai rata-rata 2,7586 dan standar deviasi 35,73122. Nilai negatif pada variabel harga saham mencerminkan terjadinya penurunan harga saham pada periode tertentu. Hal ini disebabkan karena pengukuran yang digunakan adalah perubahan harga saham. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan bahwa harga saham memiliki tingkat variasi yang tinggi, sehingga mencerminkan fluktuasi harga saham yang cukup besar antar perusahaan.

Variabel arus kas operasi memiliki nilai minimum sebesar -76,00 dan maksimum sebesar 258,00, dengan nilai rata-rata 71,6897 serta standar deviasi 68,84045. Hasil ini menunjukkan adanya perbedaan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional, yang mencerminkan variasi kinerja operasional antar perusahaan.

Variabel nilai buku ekuitas memiliki nilai minimum sebesar 51,00 dan maksimum sebesar 320.805.222,00, dengan nilai rata-rata 29.022.011,5632 dan standar deviasi 65.980.639,34851. Nilai ini menunjukkan adanya perbedaan skala usaha dan struktur permodalan yang signifikan antar perusahaan.

Sementara itu, variabel kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar -666.667,00 dan maksimum sebesar 526.316,00, dengan nilai rata-rata 9.992,0575 serta standar deviasi 103.245,96296. Hal ini mencerminkan perbedaan kebijakan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham.

Uji Normalitas

Berdasarkan uji normalitas memperoleh nilai *Monte Carlo sig. (2-tailed)* sebesar 0,213, maka memiliki simpulan bahwa data residual dalam model regresi ini berdistribusi normal karena memiliki *Monte Carlo sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05.

Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai tolerance variabel arus kas operasi, nilai buku ekuitas, dan kebijakan dividen masing-masing sebesar 0,999, 0,986, dan 0,985, yang seluruhnya berada di atas 0,10. Hal ini mengindikasikan tidak adanya korelasi antar variabel independen dan variabel moderasi dalam model penelitian. Selain itu, nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) masing-masing sebesar 1,001, 1,014, dan 1,015, yang seluruhnya berada di bawah 10, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser*, diketahui bahwa nilai signifikansi seluruh variabel independen berada di atas 0,05. Hasil uji heteroskedastisitas disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengalami heteroskedastisitas

Uji Autokorelasi

Berdasarkan Uji Autokorelasi menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 1.885. Jika dilihat pada tabel *Durbin-Watson* dengan nilai $\alpha = 5\%$, di dapatkan nilai dU sebesar 1.6985. Kemudian, nilai 4-dU sebesar 2.3015. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa penelitian ini terbebas dari autokorelasi. Hasil ini dapat dilihat pada hasil SPSS dan tabel *Durbin-Watson* yang berada pada kisaran $1.6985 (dU) < 1.885 (DW) < 2.3015 (4-dU)$.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 3 Analisis Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3.113	4.137		.752	.454
	Arus Kas Operasi	-.031	.007	-.427	-4.283	.000
	Nilai Buku	8.377E-9	.000	.012	.123	.903
	Ekuitas					

Linier berganda yang dihasilkan berdasarkan pada hasil uji analisis regresi linier berganda tersebut yaitu sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \epsilon$$

Harga saham = 3.113 - 0.031 arus kas operasi + 0,000000008377 nilai buku ekuitas + ϵ

Konstanta (nilai mutlak Y) sebesar 3.113 menyatakan bahwa jika variabel independen dianggap konstan, maka harga saham sebagai variabel dependen adalah 3.113. Koefisien regresi nilai arus kas operasi sebagai variabel independen yakni sebesar -0,031 menyatakan bahwa setiap ada penambahan tingkat variabel independen yakni nilai arus kas operasi sebesar 1 maka akan penurunan sebesar 0.031. Melalui teori sinyal, peningkatan arus kas operasi tidak selalu direspons positif oleh investor apabila tidak disertai dengan pemanfaatan yang optimal, seperti peningkatan laba, ekspansi usaha, atau pembagian dividen. Kondisi tersebut dapat diartikan sebagai sinyal bahwa perusahaan lebih cenderung memprioritaskan kebutuhan operasional atau menahan kas, sehingga menurunkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi nilai buku ekuitas sebagai variabel independen yakni sebesar 0,000000008377, menyatakan bahwa setiap ada penambahan tingkat variabel independen yakni nilai buku ekuitas sebesar 1 maka mengalami kenaikan sebesar 0,000000008377.

Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 4. Moderated Regression Analysis (MRA)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.990	4.094		.730	.467
	Arus Kas Operasi	-.031	.007	-.435	-4.367	.000

Nilai Buku Ekuitas	4.130E-9	.000	.006	.043	.966
Kebijakan Dividen	-6.310E-5	.000	-.177	-1.388	.169
AKO*KD	1.562E-7	.000	.102	.837	.405
NBE*KD	6.517E-13	.000	.034	.233	.817

$$Y = \alpha + \beta_1X_1 + \beta_2X_2 + \beta_3Z + \beta_4(X_1xZ) + \beta_5(X_2xZ) + \varepsilon$$

Harga saham = 2.990 - 0,031 arus kas operasi + 0,00000413 nilai buku ekuitas -0,0631 kebijakan dividen + 0,0001562 nilai arus kas operasional x Kebijakan dividen + 0,0000000006517 nilai buku ekuitas x kebijakan dividen + ε. Variabel interaksi dalam penelitian ini dibentuk melalui perkalian langsung antara variabel independen dan variabel moderasi tanpa dilakukan proses *mean-centering*, karena hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa nilai Variance Inflation Factor (VIF) masih berada dalam batas wajar.

Koefisien regresi variabel interaksi arus kas operasi × kebijakan dividen sebesar 0,0000001562 menunjukkan bahwa setiap peningkatan interaksi antara arus kas operasi dan kebijakan dividen sebesar 1 satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar 0,0000001562. Koefisien regresi variabel interaksi nilai buku ekuitas × kebijakan dividen sebesar 0,000000000006517 berarti bahwa setiap peningkatan interaksi sebesar 1 satuan, maka harga saham akan meningkat sebesar 0,000000000006517.

Uji t (Parsial) Regresi Linier Berganda

Tabel 5 Uji t (Parsial) Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3.113	4.137		.752	.454
	Arus Kas Operasi	-.031	.007	-.427	-4.283	.000
	Nilai Buku Ekuitas	8.377E-9	.000	.012	.123	.903

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa arus kas operasi (X1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000 < 0,05 dengan nilai t-hitung sebesar -0,4283 < t-tabel 1,98861, sehingga dapat disimpulkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, nilai buku ekuitas (X2) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,903 > 0,05 dengan nilai t-hitung sebesar 0,123 < t-tabel 1,98861, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Uji Parsial Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 6 Uji Parsial Moderated Regression Analysis (MRA)

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	2.990	4.094		.730	.467
	Arus Kas Operasi	-.031	.007	-.435	-4.367	.000
	Nilai Buku Ekuitas	4.130E-9	.000	.006	.043	.966

Kebijakan Dividen	-6.310E-5	.000	-.177	-1.388	.169
AKO*KD	1.562E-7	.000	.102	.837	.405
NBE*KD	6.517E-13	.000	.034	.233	.817

Hasil uji moderasi menunjukkan bahwa interaksi arus kas operasi × kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,405 > 0,05$ dengan t-hitung $0,837 < t\text{-tabel } 1,98861$, sehingga kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham. Selain itu, interaksi nilai buku ekuitas × kebijakan dividen memiliki nilai signifikansi sebesar $0,817 > 0,05$ dengan t-hitung $0,233 < t\text{-tabel } 1,98861$, sehingga kebijakan dividen tidak memoderasi pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Dengan demikian, hipotesis H3 dan H4 ditolak.

Uji F (Simultan)

Berdasarkan tabel 10, hasil uji simultan menunjukkan nilai F-hitung sebesar 9,307 dengan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi signifikan secara simultan. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas operasi dan nilai buku ekuitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham, sehingga model regresi dinilai layak digunakan.

Koefisien Determinasi R²

Berdasarkan tabel Model Summary, nilai *Adjusted R²* sebesar 0,163 menunjukkan bahwa 16,3% variasi harga saham dapat dijelaskan oleh arus kas operasi dan nilai buku ekuitas, sedangkan 83,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model. Pada model *Moderated Regression Analysis* (MRA), nilai *Adjusted R²* meningkat menjadi 0,194, yang mengindikasikan bahwa penambahan variabel moderasi mampu meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi harga saham, meskipun peningkatannya relatif terbatas.

PEMBAHASAN

Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Temuan penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Dalam perspektif teori sinyal, arus kas operasi pada dasarnya mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan seharusnya dipandang sebagai sinyal positif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pasar tidak hanya mempertimbangkan besarnya arus kas, tetapi juga menilai kualitas serta bagaimana kas tersebut dimanfaatkan. Arus kas operasi yang tinggi dapat dipersepsikan sebagai sinyal kurang baik ketika tidak diikuti dengan peningkatan laba, investasi yang produktif, atau pembagian dividen, sehingga mengindikasikan potensi inefisiensi maupun kecenderungan manajemen menahan kas (*cash hoarding*). Kondisi tersebut berdampak pada penurunan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan yang pada akhirnya menekan harga saham. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian Gemini (2023), namun berbeda dengan Setiawati (2018), yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel serta periode penelitian.

Pengaruh Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham

Temuan penelitian menunjukkan bahwa nilai buku ekuitas tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dalam perspektif teori sinyal, nilai buku ekuitas mencerminkan kekayaan bersih perusahaan yang seharusnya memberikan sinyal positif bagi investor. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa relevansi nilai buku ekuitas dalam menjelaskan harga saham menjadi terbatas, karena investor cenderung lebih mempertimbangkan informasi yang bersifat prospektif dibandingkan data akuntansi historis. Secara teoritis, kondisi ini dapat dipahami dari keterbatasan *book value* dalam merefleksikan nilai ekonomi perusahaan secara menyeluruh, terutama pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi, sehingga pasar lebih merespons informasi

terkait ekspektasi laba dan kinerja di masa mendatang. Akibatnya, sinyal yang dihasilkan oleh nilai buku ekuitas menjadi kurang kuat dalam memengaruhi keputusan investasi. Temuan ini sejalan dengan Mufidah (2017), namun berbeda dengan Sitompul *et al.* (2022), yang kemungkinan dipengaruhi oleh perbedaan karakteristik sampel serta periode penelitian

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas operasi terhadap harga saham. Dalam perspektif teori sinyal, dividen seharusnya memperkuat informasi mengenai kinerja perusahaan. Temuan ini justru menunjukkan bahwa dividen tidak memberikan tambahan di luar arus kas operasi. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa investor lebih mengandalkan arus kas operasi sebagai sinyal utama dalam menilai perusahaan, sehingga peran dividen menjadi kurang relevan dalam memengaruhi respons pasar. Temuan ini sejalan dengan Abidin *et al.* (2025), namun berbeda dengan (Sitompul *et al.*, 2022).

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berperan sebagai variabel yang memperkuat pengaruh nilai buku ekuitas terhadap harga saham. Dalam perspektif teori sinyal, dividen pada dasarnya diharapkan dapat memperkuat informasi yang tercermin dari nilai buku ekuitas sebagai gambaran kekayaan bersih perusahaan. Temuan ini memperlihatkan bahwa nilai buku ekuitas tidak memberikan tambahan informasi yang signifikan ketika dikaitkan dengan kebijakan dividen, atau tidak terjadi efek sinyal tambahan. Kondisi ini terjadi karena investor lebih memprioritaskan informasi yang bersifat masa depan, seperti ekspektasi laba dan prospek pertumbuhan perusahaan, dibandingkan informasi akuntansi historis. Peran kebijakan dividen dalam memperkuat hubungan tersebut menjadi tidak terlihat dalam hasil penelitian ini. Temuan ini konsisten dengan (Febriani *et al.*, 2025), tetapi tidak sejalan dengan Sembiring (2024).

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi dan nilai buku ekuitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi dan nilai buku ekuitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan kebijakan dividen tidak terbukti mampu memoderasi hubungan kedua variabel tersebut. Temuan ini memperkaya literatur keuangan dengan menegaskan bahwa investor cenderung lebih menitikberatkan pada indikator fundamental operasional dan nilai intrinsik perusahaan dibandingkan kebijakan pembagian dividen dalam membentuk persepsi nilai perusahaan. Secara teoretis, hasil ini memberikan kontribusi terhadap pengembangan teori sinyal dengan menunjukkan bahwa efektivitas sinyal dividen sangat bergantung pada konteks industri dan karakteristik pasar. Secara praktis, penelitian ini memberikan implikasi bagi manajemen perusahaan untuk lebih memfokuskan strategi pada peningkatan kinerja operasional dan penguatan struktur ekuitas guna meningkatkan daya tarik saham di pasar modal. Adapun penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode observasi, menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, pertumbuhan laba, dan sentimen investor, serta menguji model pada sektor industri yang berbeda agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan harga saham di pasar modal Indonesia. Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode pengamatan yang relatif singkat, variabel yang masih terbatas, serta fokus pada sub sektor makanan dan minuman. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel, memperpanjang periode penelitian, dan memperluas objek penelitian agar hasil yang diperoleh lebih komprehensif

DAFTAR PUSTAKA

- Abidin, J., Indrawan, I. G. A., & Sasana, L. P. W. (2025). ARUS KAS OPERASI, PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP HARGA SAHAM, KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MODERASI. *Jurnal Riset Terapan Akuntansi*, 9(1), 1–10.
- Damayanti, R., & Sadewa, P. (2023). *Pengaruh Earnings Per Share , Arus Kas Operasi , Ukuran*

- Perusahaan Terhadap Harga Saham*. 5(2), 0–5. <https://doi.org/10.32877/ef.v4i1.454>
- Elargo, C. S., & Meiden, C. (2022). Relevansi Informasi Laba, Nilai Buku Ekuitas, Arus Kas Operasi, dan Dividen Terhadap Harga Saham. *JRAK (Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis)*, 8(2), 37–45. <https://doi.org/10.38204/jrak.v8i2.755>
- Febriani, M., Indrati, M., & Price, S. (2025). Pengaruh Pengumuman Dividen , Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Moderasi. *Kompak*, 18(2), 538–549.
- Gemini, P. (2023). Pengaruh Informasi Arus Kas Terhadap Harga Saham Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Prioritas*.
- Indonesia, C. (2025). *Industri Makanan Minuman RI Topang Ekonomi RI, Ternyata Ini Kuncinya*.
- Muchran, M., & Thaib, M. F. A. (2020). PENGARUH ARUS KAS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2015-2018 MUCHRIANA. *Riset Akuntansi Atmajaya (AJAR)*, 3(01), 21–47.
- Mufidah, E. (2017). Analisis Laba, Arus Kas Operasi Dan Nilai Buku Ekuitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 12(1), 47–62.
- Romadhon, I., & Yuniningsih, Y. (2022). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Tambang Batu Bara di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Sosial Ekonomi Dan Humaniora*, 8(2), 222–230. <https://doi.org/10.29303/jseh.v8i2.65>
- Rosnaeni, Hasyim, S. H., & Sahade. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *FUTURE ACADEMIA : The Journal of Multidisciplinary Research on Scientific and Advanced*, 2(4), 329–337.
- Sahfasat, V. M., & Nurmala, P. (2022). Pengaruh Arus Kas Investasi , Arus Kas Operasi , dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 107–120.
- Sari, W. ode I., & Wardana, D. (2022). (STUDI PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA). *Ristansi (Riset Akuntansi)*, 3. <https://doi.org/10.32815/ristansi.v3i1.1138>
- Setiawati, D. (2018). PENGARUH LABA BERSIH DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FOOD AND BEVERAGES YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2015. *DINAMIKA EKONOMI Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 319–330.
- Sitompul, J., Irawati, N., & Muluk, C. (2022). Pengaruh Earning per Share, Arus Kas Operasi, dan Nilai Buku Ekuitas terhadap Harga Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Index LQ45 yang terdaftar di BEI. *Owner*, 6(4), 4301–4314. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1577>