

Pengaruh *Right Issue* dan *Cash Flow* terhadap Nilai Saham pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020–2024

Anita Ristiayu Wulandari^{1*}, Rini Armin², Yuliasnita Verlandes³

¹⁻³Universitas Islam Majapahit Mojokerto, Indonesia

Email: anitaristiayu@gmail.com¹, rini.armin@unim.ac.id², yuliasnitaverlandes@unim.ac.id³

*Penulis Korespondensi: anitaristiayu@gmail.com

Abstract. *The rapid development of Indonesia's capital market has increased the importance of understanding factors affecting stock value, including corporate policies and financial conditions. This study aims to analyze the effect of right issues and cash flow on the stock value of companies listed in the LQ45 Index on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2020–2024. This research employs a quantitative approach with a causal associative design. Secondary data were collected through documentation of audited financial statements, right issue prospectuses, and stock price data obtained from the IDX and OJK. Using purposive sampling, 15 companies were selected, resulting in 150 observations. Panel data regression analysis was conducted using EViews 13. Based on the Chow and Hausman tests, the Fixed Effect Model (FEM) was selected as the best estimation model. The results show that cash flow has a positive and significant effect on stock value, with a regression coefficient of 6.620351 and a probability of 0.0000. Meanwhile, right issues have no significant effect on stock value, with a probability of 0.5822. Simultaneously, right issues and cash flow significantly affect stock value, as indicated by an F-statistic of 2712.730 and a probability of 0.0000. The Adjusted R-squared value of 0.996578 indicates that 99.66% of the variation in stock value can be explained by the independent variables and firm fixed effects. The findings confirm that cash flow generation is an important fundamental signal for investors, while right issues need to be supported by strong fundamentals and productive use of funds.*

Keywords: *Cash Flow; Indonesia Stock Exchange; LQ45 Index; Rights Issue; Stock Value.*

Abstrak. Perkembangan pasar modal Indonesia yang pesat meningkatkan pentingnya pemahaman mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai saham, termasuk kebijakan korporasi dan kondisi keuangan perusahaan. Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *right issue* dan *cash flow* terhadap nilai saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal. Data sekunder diperoleh melalui dokumentasi laporan keuangan audited, prospektus *right issue*, serta data harga saham dari BEI dan OJK. Sampel ditentukan menggunakan purposive sampling dan menghasilkan 15 perusahaan dengan 150 observasi. Analisis dilakukan menggunakan regresi data panel dengan EViews 13. Berdasarkan Uji Chow dan Uji Hausman, Fixed Effect Model (FEM) dipilih sebagai model estimasi terbaik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham, dengan koefisien regresi sebesar 6,620351 dan probabilitas 0,0000. Sementara itu, *right issue* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai saham dengan probabilitas 0,5822. Secara simultan, *right issue* dan *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap nilai saham, ditunjukkan oleh F-statistik sebesar 2712,730 dengan probabilitas 0,0000. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,996578 menunjukkan bahwa 99,66% variasi nilai saham dapat dijelaskan oleh kedua variabel independen beserta efek tetap perusahaan. Hasil penelitian menegaskan bahwa kemampuan menghasilkan arus kas menjadi sinyal fundamental penting bagi investor, sedangkan *right issue* perlu didukung fundamental yang kuat dan penggunaan dana yang produktif.

Kata Kunci: Bursa Efek Indonesia; *Cash Flow*; Indeks LQ45; Nilai Saham; *Right Issue*.

1. LATAR BELAKANG

Perkembangan pasar modal di Indonesia mengalami pertumbuhan yang cukup pesat dalam beberapa tahun terakhir. Hal tersebut ditandai dengan meningkatnya jumlah investor, nilai transaksi saham, serta banyaknya perusahaan yang memanfaatkan pasar modal sebagai sumber pendanaan. Pasar modal memiliki peranan penting bagi perusahaan karena dapat

digunakan untuk memperoleh dana jangka panjang guna mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi usaha. Selain itu, pasar modal juga menjadi sarana investasi bagi masyarakat untuk memperoleh keuntungan melalui kepemilikan saham.

Nilai saham merupakan salah satu indikator yang digunakan investor untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan. Semakin tinggi nilai saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut. Nilai saham dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal yang sering menjadi perhatian investor antara lain kebijakan pendanaan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas.

Dalam *Signaling Theory*, keputusan perusahaan melakukan *right issue* dapat menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Jika dana hasil *right issue* digunakan secara efektif dan produktif, maka investor dapat memberikan respons positif sehingga nilai saham perusahaan meningkat. Namun sebaliknya, apabila *right issue* dianggap sebagai indikasi bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau kekurangan dana internal, maka pasar dapat memberikan respons negatif terhadap harga saham perusahaan.

Selain *right issue*, *cash flow* atau arus kas juga menjadi faktor penting yang mempengaruhi nilai saham perusahaan. *Cash flow* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dan mengelola kas melalui aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Informasi arus kas dianggap penting karena dapat menunjukkan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya. Perusahaan dengan arus kas yang baik cenderung lebih dipercaya investor karena dinilai mampu memenuhi kewajiban, menjalankan operasional perusahaan, dan mempertahankan kelangsungan usaha.

Pemilihan periode penelitian dari tahun 2020 hingga 2024 didasari oleh pertimbangan untuk mengamati dinamika kinerja finansial serta respon pasar modal dalam dua fase kondisi perekonomian yang berbeda secara signifikan. Periode tahun 2020-2021 mewakili krisis akibat dampak pandemi Covid-19, Dimana ketidakpastian ekonomi global dan domestik menekan kondisi keuangan perusahaan serta memicu fluktuasi harga saham di pasar modal Indonesia. Sementara itu, periode tahun 2022-2024 mempresentasikan fase pemulihan ekonomi, dimana aktivitas bisnis mulai bangkit dan perusahaan kembali menyesuaikan strategi pendanaannya pascapandemi

Perubahan dinamika makroekonomi dan perbedaan kondisi operasional pada kedua periode tersebut berdampak langsung terhadap penetapan kebijakan pendanaan korporasi, termasuk keputusan melakukan *right issue* serta pengelolaan arus kas (*cash flow*). Oleh karena

itu, pengujian pengaruh *right issue* dan *cash flow* terhadap nilai saham dalam rentang waktu yang mencakup masa krisis (2020-2021) hingga masa pemulihan (2022-2024) menjadi sangat krusial untuk memberikan Gambaran komprehensif mengenai efektivitas kebijakan finansial perusahaan

Memasuki periode 2022–2024, perekonomian nasional menunjukkan tren pemulihan dengan pertumbuhan PDB stabil di kisaran 5%. Namun, pemulihan ini belum sepenuhnya memperbaiki fundamental seluruh korporasi, karena masih banyak perusahaan yang menghadapi kerapuhan neraca keuangan dan struktur modal akibat dampak lanjutan dari krisis sebelumnya. Di sisi lain, tekanan inflasi dan kenaikan suku bunga acuan turut meningkatkan biaya pendanaan korporasi, sehingga kebijakan keuangan seperti *right issue* dan pengelolaan arus kas tetap menjadi instrumen penting dalam menjaga kinerja dan nilai perusahaan.

Perbedaan karakteristik antara masa krisis dan masa pemulihan menjadikan kedua periode tersebut sebagai konteks strategis untuk menilai efektivitas kebijakan finansial korporasi. Oleh karena itu, pengujian pengaruh *right issue* dan arus kas terhadap nilai saham dalam kurun waktu 2020–2024 menjadi sangat urgen. Hasil pengujian ini diharapkan memberikan gambaran empiris mengenai respons kebijakan pendanaan perusahaan terhadap perubahan kondisi makroekonomi, serta menjadi bahan evaluasi bagi manajemen dan regulator dalam menyusun strategi keuangan yang adaptif dan berkelanjutan di tengah ketidakpastian.

Penelitian terdahulu mengenai rasio likuiditas pada PT Suparma Tbk membuktikan bahwa kinerja internal berpengaruh signifikan terhadap keuangan perusahaan. Namun, analisis metrik internal tersebut belum cukup menggambarkan dinamika respon pasar modal yang komprehensif. Oleh karena itu, penelitian ini menjadikan hasil kajian tersebut sebagai landasan untuk beralih pada analisis yg lebih luas. Tanpa harus mengulang pengujian rasio internal yang sudah umum, penelitian ini langsung berfokus pada variabel *Right Issue* dan *Cash Flow* pada perusahaan indeks LQ45 guna menguji pengaruh kebijakan korporasi dan arus kas terhadap nilai saham.

2. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain asosiatif kausal untuk menganalisis pengaruh *right issue* dan *cash flow* terhadap nilai saham perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan, prospektus *right issue*, data harga saham, serta publikasi BEI dan OJK. Populasi penelitian mencakup perusahaan yang pernah terdaftar dalam LQ45 selama periode pengamatan, sedangkan sampel

ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang ditetapkan, diperoleh 15 perusahaan dengan total 150 observasi. Variabel penelitian terdiri atas nilai saham sebagai variabel dependen, *right issue* dan *cash flow* sebagai variabel independen, serta interaksi keduanya. Nilai saham diukur melalui kapitalisasi pasar, *right issue* melalui rasio penerbitan saham baru, sedangkan *cash flow* diukur menggunakan arus kas operasi. Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dan analisis menggunakan regresi data panel dengan bantuan EViews 13. Tahapan analisis meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, pemilihan model regresi melalui Uji Chow dan Uji Hausman, serta uji hipotesis secara parsial, simultan, dan koefisien determinasi.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Analisis Regresi Model

Tabel 1. FEM.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.266275	1.397626	5.914509	0.0000
X1	1.226125	2.223075	0.551545	0.5822
X2	6.620351	0.207899	31.84414	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.996945	Mean dependent var	51.20547	
Adjusted R-squared	0.996578	S.D. dependent var	71.68462	
S.E. of regression	4.193643	Akaike info criterion	5.811397	
Sum squared resid	2339.023	Schwarz criterion	6.152603	
Log likelihood	-418.8548	Hannan-Quinn criter.	5.950018	
F-statistic	2712.730	Durbin-Watson stat	0.504398	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data diolah oleh peneliti, Eviews, 2026

Model Fixed Effect (FEM) merupakan pendekatan ekonometrika yang mengakomodasi perbedaan karakteristik antar perusahaan melalui penambahan variabel dummy untuk setiap unit cross-section, sehingga intersep masing-masing perusahaan dapat bervariasi sementara koefisien slope diasumsikan konstan. Dalam penelitian ini, FEM terpilih sebagai model utama setelah melalui serangkaian uji spesifikasi yang ketat, dan hasil estimasinya menunjukkan bahwa variabel *cash flow* memiliki pengaruh positif dan sangat signifikan secara statistik terhadap nilai saham dengan koefisien regresi 6,620351 dan probabilitas 0,0000, yang mengindikasikan bahwa setiap peningkatan satu satuan arus kas operasi akan mendorong peningkatan nilai saham sebesar 6,62 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan. Sebaliknya,

variabel right issue menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan secara statistik dengan koefisien 1,226125 dan probabilitas 0,5822, yang mengindikasikan bahwa aksi korporasi penerbitan saham baru melalui HMETD tidak serta-merta direspons positif oleh pasar modal. Model FEM juga menunjukkan kemampuan prediksi yang sangat baik dengan nilai Adjusted R-squared sebesar 0,996578, yang berarti 99,66% variasi nilai saham mampu dijelaskan oleh kedua variabel independen beserta efek tetap antar perusahaan, sementara nilai F-statistik sebesar 2712,730 dengan probabilitas 0,0000 mengonfirmasi bahwa secara simultan right issue dan cash flow berpengaruh sangat signifikan terhadap nilai saham.

Tabel 2. REM.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.298399	6.274526	1.163179	0.2466
X1	1.424378	2.221696	0.641122	0.5224
X2	6.768876	0.201766	33.54816	0.0000
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Cross-section random			23.72438	0.9697
Idiosyncratic random			4.193643	0.0303
Weighted Statistics				
R-squared	0.880415	Mean dependent var	2.857824	
Adjusted R-squared	0.878788	S.D. dependent var	12.32676	
S.E. of regression	4.291632	Sum squared resid	2707.461	
F-statistic	541.1239	Durbin-Watson stat	0.436546	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.846213	Mean dependent var	51.20547	
Sum squared resid	117749.4	Durbin-Watson stat	0.010038	

Sumber : Data diolah oleh peneliti, Eviews, 2026

Model Random Effect (REM) merupakan pendekatan yang memperlakukan perbedaan antar perusahaan sebagai komponen error acak (random), dengan asumsi fundamental bahwa karakteristik unik individual tidak berkorelasi dengan variabel-variabel independen dalam model. Dalam penelitian ini, REM diestimasi sebagai alternatif metodologis untuk menguji apakah efek individu lebih tepat diperlakukan sebagai acak daripada tetap, dan hasil estimasinya menunjukkan bahwa cash flow tetap memiliki pengaruh positif dan sangat signifikan secara statistik terhadap nilai saham dengan koefisien 6,768876 dan probabilitas 0,0000, sementara right issue kembali menunjukkan ketidaksignifikan dengan koefisien 1,424378 dan probabilitas 0,5224. Nilai R-squared pada REM yang tidak terboboti (unweighted) menunjukkan angka 0,846213, yang berarti 84,62% variasi nilai saham dapat

dijelaskan oleh model, sebuah angka yang secara substansial lebih rendah dibandingkan FEM. Hal ini mengindikasikan bahwa REM kurang mampu menjelaskan variasi nilai saham karena mengabaikan korelasi antara efek individu dengan variabel independen, yang dalam penelitian ini terbukti eksis melalui Uji Hausman dengan probabilitas 0,0114. Dengan demikian, REM menghasilkan estimator yang bias dan inkonsisten, sehingga tidak layak digunakan sebagai model utama untuk inferensi statistik.

Dalam konteks penelitian ini, REM hanya berfungsi sebagai pembanding untuk mengonfirmasi bahwa FEM adalah pilihan yang lebih tepat, dan hasil REM secara konsisten memperkuat temuan bahwa cash flow adalah determinan dominan nilai saham sementara right issue tidak signifikan, meskipun dengan tingkat keyakinan statistik yang lebih rendah dibandingkan FEM.

Tabel 3. CEM.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.534153	2.420019	-3.113262	0.0022
X1	0.677796	11.37556	0.059584	0.9526
X2	9.060569	0.244486	37.05964	0.0000
R-squared	0.903961	Mean dependent var		51.20547
Adjusted R-squared	0.902655	S.D. dependent var		71.68462
S.E. of regression	22.36576	Akaike info criterion		9.072737
Sum squared resid	73533.42	Schwarz criterion		9.132950
Log likelihood	-677.4553	Hannan-Quinn criter.		9.097200
F-statistic	691.8160	Durbin-Watson stat		0.024245
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber : Data diolah peneliti, Eviews, 2026

Meskipun CEM memberikan gambaran awal mengenai pengaruh rata-rata variabel independen terhadap nilai saham, pendekatan ini tidak mampu mengakomodasi karakteristik unik masing-masing perusahaan yang justru menjadi faktor determinan dalam penilaian saham di pasar modal. Perbedaan mendasar antara sektor perbankan yang memiliki arus kas stabil dan regulasi ketat dengan sektor pertambangan yang sangat volatil dan bergantung pada harga komoditas global menunjukkan bahwa asumsi homogenitas dalam CEM tidak realistis. Oleh karena itu, dalam konteks penelitian ini, CEM hanya berfungsi sebagai model pembanding untuk mendemonstrasikan bahwa tanpa memperhitungkan efek individu, hasil estimasi akan mengalami bias spesifikasi dan tidak mencerminkan dinamika pasar modal Indonesia secara akurat. Dengan demikian, CEM tidak layak dijadikan sebagai model utama dalam penelitian ini, dan diperlukan pendekatan yang lebih canggih seperti FEM atau REM yang mampu mengontrol heterogenitas antar perusahaan.

Uji Model

Tabel 4. Uji Chow.

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	289.157770	(14,133)	0.0000
Cross-section Chi-square	517.200980	14	0.0000

Sumber : Data diolah peneliti, Eviews, 2026

Implikasi dari hasil Uji Chow dalam konteks penelitian ini sangat fundamental karena mencerminkan realitas bahwa perusahaan-perusahaan LQ45 memiliki fundamental yang sangat beragam. Perusahaan perbankan seperti BBRI dan BBNI memiliki karakteristik regulasi yang ketat, arus kas yang stabil, dan dukungan implicit guarantee dari pemerintah, sementara perusahaan pertambangan seperti ANTM dan INCO sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global yang berada di luar kendali manajemen. Perbedaan sektor industri, skala operasi, dan profil risiko ini menciptakan disparitas intersep yang signifikan, yang jika diabaikan akan menghasilkan estimasi yang bias dan kesimpulan yang keliru. Oleh karena itu, Uji Chow mengonfirmasi bahwa pendekatan FEM yang mengakomodasi perbedaan intersep melalui variabel dummy cross-section adalah pilihan yang tepat secara metodologis, dan hasil ini menjadi fondasi bagi peneliti untuk melanjutkan ke tahap pemilihan model berikutnya, yaitu Uji Hausman, guna membandingkan FEM dengan REM secara lebih komprehensif.

Tabel 5. Uji Hausman.

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.949859	2	0.0114

Sumber : Data diolah peneliti, Eviews, 2026

Implikasi dari hasil Uji Hausman dalam penelitian ini sangat krusial karena mengonfirmasi bahwa karakteristik spesifik perusahaan mempengaruhi baik kebijakan pendanaan maupun kinerja fundamental secara simultan. Sebagai contoh, perusahaan dengan tata kelola yang baik dan reputasi tinggi cenderung memiliki arus kas yang lebih stabil dan lebih jarang melakukan right issue karena akses pendanaan yang lebih luas dan biaya modal yang lebih rendah, sementara perusahaan dengan kinerja keuangan yang kurang solid mungkin terpaksa melakukan right issue untuk memperkuat struktur modal di tengah tekanan likuiditas. Korelasi sistematis semacam ini jika tidak dikontrol akan mengganggu estimasi pengaruh right issue dan cash flow terhadap nilai saham, sehingga menghasilkan kesimpulan yang keliru. Oleh karena itu, Uji Hausman memberikan justifikasi metodologis yang kuat bagi penggunaan FEM, yang mampu mengontrol korelasi tersebut melalui variabel dummy cross-section, dan

sekaligus memperkuat keyakinan bahwa hasil estimasi FEM yang menunjukkan cash flow berpengaruh signifikan dan right issue tidak signifikan merupakan temuan yang robust dan dapat diandalkan secara statistik

Tabel 6. Uji LM.

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	580.5931 (0.0000)	2.355520 (0.1248)	582.9486 (0.0000)
Honda	24.09550 (0.0000)	-1.534770 (0.9376)	15.95284 (0.0000)
King-Wu	24.09550 (0.0000)	-1.534770 (0.9376)	13.87536 (0.0000)
Standardized Honda	25.85864 (0.0000)	-1.390462 (0.9178)	13.85191 (0.0000)
Standardized King-Wu	25.85864 (0.0000)	-1.390462 (0.9178)	11.60544 (0.0000)
Gourieroux, et al.	--	--	580.5931 (0.0000)

Sumber : Data diolah peneliti, Eviews, 2026

Dalam penelitian ini, Uji LM dengan metode Breusch-Pagan menghasilkan nilai statistik sebesar 580,5931 untuk dimensi cross-section dengan probabilitas 0,0000, yang berada jauh di bawah tingkat signifikansi 5%, sehingga secara meyakinkan menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa model CEM lebih tepat dan menerima hipotesis alternatif bahwa REM lebih baik karena terdapat varians efek individu yang signifikan antar perusahaan. Signifikansi yang sangat kuat ini mengindikasikan bahwa karakteristik unik masing-masing perusahaan memiliki kontribusi yang nyata dan substansial dalam menjelaskan variasi nilai saham, sehingga mengabaikannya seperti yang dilakukan CEM akan menyebabkan estimasi yang tidak efisien dan kesimpulan yang bias. Dengan kata lain, terdapat perbedaan fundamental antar 15 perusahaan LQ45 yang tidak dapat diabaikan, sehingga pendekatan data panel dengan efek individu, baik fixed maupun random, secara metodologis lebih tepat daripada pooled OLS.

Meskipun Uji LM menunjukkan bahwa REM lebih baik dari CEM, dalam penelitian ini REM tetap tidak terpilih sebagai model utama karena Uji Hausman justru menunjukkan bahwa FEM lebih baik dari REM, sebagaimana telah dibahas sebelumnya. Namun demikian, hasil Uji LM tetap memiliki signifikansi penting karena menegaskan bahwa pendekatan data panel adalah pilihan yang tepat dibandingkan regresi biasa, dan sekaligus mengkuantifikasi besarnya kontribusi efek individu. Nilai probabilitas yang sangat kecil pada Uji LM menunjukkan bahwa

varians antar perusahaan (cross-section) sangat dominan, dengan komponen varians cross-section random sebesar 23,72438 dan rho sebesar 0,9697, yang berarti 96,97% variasi total berasal dari perbedaan antar perusahaan, sementara hanya 3,03% yang berasal dari variasi antar waktu. Dalam konteks penelitian ini, temuan ini sangat relevan karena menunjukkan bahwa perbedaan karakteristik antar perusahaan LQ45, seperti sektor industri, skala operasi, struktur modal, dan strategi bisnis, jauh lebih dominan dalam menentukan nilai saham dibandingkan perubahan antar waktu. Hal ini memperkuat justifikasi penggunaan FEM yang mampu mengontrol heterogenitas antar perusahaan secara lebih efektif, dan sekaligus menjelaskan mengapa model ini menghasilkan koefisien determinasi yang sangat tinggi.

Uji Asumsi Klasik

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.284647	3.030538	2.073773	0.0399
X1	4.009761	14.23817	0.281621	0.7786
X2	0.343978	0.310047	1.109438	0.2691
F-statistic	0.687761	Prob. F(2,146)		0.5043
Obs*R-squared	1.390684	Prob. Chi-Square(2)		0.4989
Scaled explained SS	3.424010	Prob. Chi-Square(2)		0.1805

Sumber : Data diolah peneliti, Eviews, 2026

Hasil Uji Heteroskedastisitas yang tidak signifikan secara statistik ini juga mencerminkan bahwa model FEM yang digunakan telah mampu mengontrol heterogenitas antar perusahaan dengan baik, sehingga residual yang dihasilkan tidak lagi menunjukkan pola varians yang tidak konstan. Meskipun perusahaan-perusahaan LQ45 memiliki skala dan karakteristik yang sangat beragam, mulai dari BBRI dengan nilai saham 348 miliar hingga LPFF dengan 2,4 miliar, serta sektor yang bervariasi dari perbankan hingga pertambangan dan properti, model FEM mampu menyerap perbedaan-perbedaan tersebut melalui variabel dummy cross-section. Dalam praktiknya, ini berarti bahwa kekuatan prediksi model terhadap nilai saham tidak berbeda secara signifikan antara perusahaan besar dan kecil, atau antara sektor yang stabil dan sektor yang volatil. Terbebasnya model dari heteroskedastisitas juga mengindikasikan bahwa variabel right issue dan cash flow memiliki pengaruh yang konsisten di seluruh observasi, sehingga tidak ada kelompok perusahaan tertentu yang memiliki tingkat ketidakpastian prediksi yang lebih tinggi dari yang lain. Hal ini secara signifikan memperkuat kredibilitas hasil penelitian dan mendukung kesimpulan bahwa cash flow

Tabel 8. Uji Autokorelasi.

F-statistic	0.357086	Prob. F(2,144)	0.7003
Obs*R-squared	0.735323	Prob. Chi-Square(2)	0.6924

Sumber: Diolah oleh peneliti, Eviews, 2026

Hasil Uji Autokorelasi yang tidak signifikan secara statistik ini menunjukkan bahwa model FEM telah berhasil menangkap dinamika temporal yang mungkin terjadi dalam data panel, sehingga residual yang dihasilkan tidak lagi mengandung pola autokorelasi yang sistematis. Meskipun beberapa perusahaan seperti ANTM dan INCO memiliki arus kas yang fluktuatif mengikuti siklus harga komoditas global, dan perusahaan seperti BBRI menunjukkan tren peningkatan arus kas yang konsisten dari tahun ke tahun, model FEM mampu mengakomodasi pola-pola temporal tersebut melalui spesifikasi yang tepat. Dalam konteks penelitian ini, terbebasnya model dari autokorelasi mengindikasikan bahwa tidak ada variabel penting yang terlewat dari spesifikasi model atau kesalahan bentuk fungsional yang dapat menyebabkan residual pada periode tertentu mempengaruhi residual pada periode berikutnya. Hal ini secara substansial memperkuat keyakinan bahwa pengaruh cash flow yang signifikan dan right issue yang tidak signifikan terhadap nilai saham merupakan temuan yang robust dan tidak disebabkan oleh adanya pola serial pada residual yang dapat mengindikasikan model misspesifikasi. Dengan terpenuhinya asumsi non-autokorelasi, hasil penelitian ini dapat diandalkan untuk memberikan rekomendasi kebijakan yang kredibel bagi manajemen perusahaan, investor institusional, maupun regulator pasar modal

Tabel 9. Uji Multikolinearitas.

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	5.856490	1.756149	NA
X1	129.4033	1.034756	1.007162
X2	0.059773	1.760026	1.007162

Rendahnya korelasi antara right issue dan cash flow dalam penelitian ini secara konseptual dapat dijelaskan oleh perbedaan sifat fundamental kedua variabel tersebut. Right issue merupakan keputusan pendanaan eksternal yang bersifat strategis dan terjadi pada titik waktu tertentu, yang lebih mencerminkan pertimbangan manajemen dan kebutuhan modal perusahaan untuk ekspansi, restrukturisasi, atau penguatan struktur permodalan. Sementara itu, cash flow operasi mencerminkan kinerja fundamental dan kemampuan internal perusahaan dalam menghasilkan kas dari kegiatan usaha inti yang bersifat kontinu dan berkelanjutan. Perusahaan dengan arus kas besar seperti BBRI dan ASII dapat memilih untuk melakukan right issue atau tidak, tergantung pada strategi korporasi dan kondisi pasar modal, sementara

perusahaan dengan arus kas kecil seperti LPFF dan PWON juga dapat memilih untuk tidak melakukan right issue karena berbagai pertimbangan strategis. Tidak adanya pola sistematis antara kedua variabel ini menyebabkan korelasi yang sangat rendah, yang dalam konteks penelitian ini merupakan kondisi yang ideal karena memungkinkan model untuk mengestimasi pengaruh unik dari masing-masing variabel terhadap nilai saham secara akurat dan presisi. Terbebasnya model dari multikolinearitas secara substansial memperkuat keyakinan bahwa temuan mengenai dominasi cash flow dan ketidaksignifikan right issue adalah hasil yang valid dan dapat diandalkan untuk pengambilan keputusan.

Uji Hipotesis

Tabel 10. Uji Parsial.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.266275	1.397626	5.914509	0.0000
X1	1.226125	2.223075	0.551545	0.5822
X2	6.620351	0.207899	31.84414	0.0000

Sumber : Data diolah peneliti, Eviews, 2026

Uji t merupakan pengujian statistik yang digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, dengan membandingkan nilai t-hitung terhadap t-tabel atau dengan melihat nilai probabilitasnya. Dalam penelitian ini, Uji t dilakukan untuk menguji pengaruh right issue (X1) dan cash flow (X2) secara terpisah terhadap nilai saham (Y) pada perusahaan LQ45 periode 2020-2024. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel cash flow memiliki nilai t-statistik sebesar 31,84414 dengan probabilitas 0,0000, yang berada jauh di bawah tingkat signifikansi 5%, sehingga hipotesis nol yang menyatakan bahwa koefisien regresi cash flow sama dengan nol ditolak. Dengan demikian, cash flow terbukti berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap nilai saham, di mana setiap peningkatan satu satuan arus kas operasi akan mendorong peningkatan nilai saham sebesar 6,620351 satuan, dengan asumsi variabel lain konstan. Sebaliknya, variabel right issue menunjukkan nilai t-statistik sebesar 0,551545 dengan probabilitas 0,5822, yang berada jauh di atas 0,05, sehingga hipotesis nol tidak dapat ditolak dan disimpulkan bahwa right issue tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai saham.

Signifikansi variabel cash flow dalam penelitian ini mengonfirmasi bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional inti merupakan sinyal fundamental yang sangat diperhatikan oleh investor di pasar modal. Arus kas operasi mencerminkan kesehatan keuangan riil perusahaan yang sulit dimanipulasi oleh praktik akuntansi dibandingkan dengan laba akuntansi, sehingga investor cenderung menjadikannya

sebagai indikator utama dalam menilai prospek dan nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan Signaling Theory (Ross, 1977) dan Free Cash Flow Hypothesis (Jensen, 1986) yang menyatakan bahwa arus kas merupakan sinyal yang kredibel mengenai kinerja fundamental perusahaan. Sementara itu, ketidaksignifikan right issue mengindikasikan bahwa aksi korporasi penerbitan saham baru melalui HMETD tidak serta-merta direspons positif oleh pasar, yang mungkin disebabkan oleh faktor-faktor seperti pasar telah mengantisipasi pengumuman right issue, keraguan investor terhadap efektivitas penggunaan dana, atau persepsi bahwa right issue merupakan sinyal kesulitan keuangan perusahaan. Temuan ini memperkuat hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa investor lebih responsif terhadap informasi fundamental dibandingkan aksi korporasi yang bersifat non-rutin.

Tabel 11. Uji Simultan.

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.996945	Mean dependent var	51.20547
Adjusted R-squared	0.996578	S.D. dependent var	71.68462
S.E. of regression	4.193643	Akaike info criterion	5.811397
Sum squared resid	2339.023	Schwarz criterion	6.152603
Log likelihood	-418.8548	Hannan-Quinn criter.	5.950018
F-statistic	2712.730	Durbin-Watson stat	0.504398
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah peneliti, Eviews, 2026

Signifikansi simultan right issue dan cash flow dalam penelitian ini mencerminkan bahwa kedua variabel tersebut bekerja melalui mekanisme yang saling melengkapi dalam mempengaruhi nilai saham. Meskipun secara parsial right issue tidak signifikan, namun dalam kombinasi dengan cash flow, keduanya menjadi signifikan secara bersama-sama, yang mengindikasikan bahwa interaksi antara kebijakan pendanaan eksternal dan kinerja fundamental internal memiliki pengaruh kumulatif terhadap persepsi investor. Temuan ini sejalan dengan kerangka teoritis yang mendasari penelitian, di mana Signaling Theory (Ross, 1977) menjelaskan bahwa right issue dan cash flow berfungsi sebagai sinyal-sinyal yang saling memperkuat mengenai prospek perusahaan. Dalam konteks perusahaan LQ45, kombinasi antara arus kas operasi yang sehat dan kebijakan right issue yang strategis menciptakan sinyal positif yang lebih kuat bagi pasar, sementara right issue tanpa dukungan arus kas yang memadai cenderung tidak memberikan dampak yang berarti. Hal ini mengonfirmasi bahwa investor tidak hanya melihat satu aspek kinerja perusahaan secara terpisah, melainkan mempertimbangkan secara holistik berbagai indikator fundamental dan kebijakan korporasi dalam menilai nilai saham.

Tabel 12. Uji Determinasi.

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0.996945	Mean dependent var	51.20547
Adjusted R-squared	0.996578	S.D. dependent var	71.68462
S.E. of regression	4.193643	Akaike info criterion	5.811397
Sum squared resid	2339.023	Schwarz criterion	6.152603
Log likelihood	-418.8548	Hannan-Quinn criter.	5.950018
F-statistic	2712.730	Durbin-Watson stat	0.504398
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber : Data diolah peneliti, Eviews, 2026

Uji Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi variabel dependen, di mana nilai R^2 berkisar antara 0 hingga 1 dengan nilai yang semakin mendekati 1 mengindikasikan kemampuan prediksi model yang semakin baik. Dalam penelitian ini, nilai R-squared yang diperoleh dari estimasi Fixed Effect Model adalah sebesar 0,996945, sementara nilai Adjusted R-squared adalah sebesar 0,996578.

Tingginya nilai Adjusted R-squared dalam penelitian ini mencerminkan bahwa kombinasi antara right issue dan cash flow, serta karakteristik unik masing-masing perusahaan yang ditangkap melalui variabel dummy cross-section, mampu menjelaskan hampir seluruh variasi nilai saham yang terjadi selama periode 2020-2024. Hal ini menunjukkan bahwa investor di pasar modal sangat responsif terhadap informasi fundamental berupa arus kas operasi dan kebijakan pendanaan perusahaan, yang merupakan dua aspek kunci dalam menilai kesehatan dan prospek perusahaan. Meskipun masih terdapat sekitar 0,34% variasi yang tidak dapat dijelaskan oleh model, angka ini tergolong sangat kecil dan dapat diatribusikan pada faktor-faktor lain seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, kebijakan pemerintah, perubahan suku bunga, nilai tukar, atau faktor-faktor spesifik industri yang tidak dimasukkan dalam model. Temuan ini memperkuat keyakinan bahwa spesifikasi model yang digunakan dalam penelitian ini adalah tepat dan variabel-variabel yang dipilih telah mencakup sebagian besar informasi yang relevan bagi investor dalam menilai saham perusahaan. Dengan demikian, model ini dapat dianggap sangat handal untuk digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi manajemen perusahaan, investor, maupun regulator pasar modal.

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada bab sebelumnya mengenai pengaruh right issue dan cash flow terhadap nilai saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Right issue tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai saham perusahaan LQ45 periode 2020–2024. Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa aksi korporasi penerbitan saham baru melalui Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) tidak serta-merta direspons positif oleh pasar modal. Investor cenderung telah mengantisipasi pengumuman right issue atau meragukan efektivitas penggunaan dana hasil penerbitan saham tersebut, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi pasca pandemi. Dengan demikian, hipotesis pertama ditolak.

Cash flow (arus kas operasi) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham perusahaan LQ45 periode 2020–2024. Hasil pengujian hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasional inti merupakan sinyal fundamental yang sangat diperhatikan oleh investor. Arus kas operasi mencerminkan kesehatan keuangan riil perusahaan yang sulit dimanipulasi oleh praktik akuntansi, sehingga setiap peningkatan arus kas operasi cenderung mendorong peningkatan nilai saham. Dengan demikian, hipotesis kedua diterima.

Right issue dan cash flow secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai saham perusahaan LQ45 periode 2020–2024. Hasil pengujian hipotesis secara simultan menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan hampir seluruh variasi nilai saham, yang mengindikasikan bahwa kombinasi kebijakan pendanaan dan kinerja arus kas merupakan dua aspek yang saling melengkapi dalam membentuk persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga diterima.

Secara keseluruhan, penelitian ini membuktikan bahwa investor pasar modal Indonesia lebih responsif terhadap informasi fundamental yang sulit dimanipulasi seperti arus kas operasi, dibandingkan dengan aksi korporasi right issue yang bersifat non-rutin dan seringkali memiliki interpretasi yang ambigu di mata pasar. Right issue hanya akan memberikan dampak positif terhadap nilai saham apabila didukung oleh fundamental arus kas yang kuat dan penggunaan dana yang produktif serta dikomunikasikan secara transparan kepada publik. Hal ini sejalan dengan Signaling Theory (Ross, 1977) dan Free Cash Flow Hypothesis (Jensen, 1986) yang menyatakan bahwa sinyal yang paling kredibel bagi pasar adalah informasi yang mencerminkan kinerja fundamental perusahaan secara riil.

DAFTAR REFERENSI

- Adib, M., Hartono, H., & Verlandes, Y. (2024). *Pengaruh Rasio Likuiditas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Aktivitas Terhadap Kinerja Keuangan Pt Suparma Tbk Periode 2019-2023* (Doctoral Dissertation, Universitas Islam Majapahit).
- Basir & Fakhrudin. (2025). *Pengaruh Cash Flow, Growth Opportunities, Dan Leverage*.
- Ernawatiningsih & Suwandewi. (2025). *Analisis Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Fama. (1970). *Efficient Capital Markets: A Review Of Theory And Empirical Work*.
- Fatmawati & Azizah. (2021). *Pengaruh Right Issue Terhadap Abnormal Return Saham Di Bei*.
- Fred N. Kerlinger. (2006). *Foundations Of Behavioral Research*.
- Fred N. Kerlinger. (2006). *Foundations Of Behavioral Research* Harahap & Effendi. (2020). *Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham*.
- Harahap & Effendi. (2020). *Pengaruh Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Dan Arus Kas Pendanaan Terhadap Return Saham*.
- Holly. (2025). *The Effect Of Profitability, Operating Cash Flow, Economic Value Added And Firm Size On Stock Return*.
- Holly. (2025). *The Effect Of Profitability, Operating Cash Flow, Economic Value Added And Firm Size On Stock Return*.
- Jensen. (1986). *Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers*.
- John W. Creswell. (2018). *Research Design: Qualitative, Quantitative, And Mixed Methods Approaches*.
- Julianti & Yanti. (2025). *Debt To Equity Ratio, Net Profit Margin Dan Return On Assets Terhadap Harga Saham Subsektor Consumer Goods Lq45. Working Paper / Journal*.
- Karyadi & Rita. (2021). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Return Perusahaan Indeks Lq45*.
- Michael Spence. (1973). *Market Signaling: Informational Structure Of Job Markets And Related Phenomena*.
- Modigliani & Miller. (1963). *Corporate Income Taxes And The Cost Of Capital: A Correction*.
- Myers & Majluf. (1984). *Corporate Financing And Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have*.
- Nisa. (2025). *Determinan Return Saham Pada Perusahaan Lq45*.
- Putri. (2023). *Pengaruh Free Cash Flow, Kebijakan Dividen Serta Esg Terhadap Return Saham*.
- Runtuwene. (2025). *Pengaruh Nilai Tukar, Tingkat Suku Bunga Dan Inflasi Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Kesehatan*.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*.
- Tambakuku. (2020). *Analisis Pengaruh Right Issue, Warrant Issue Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bei*.
- Theresia Hutabarat. (2024). *Pengaruh Right Issue Terhadap Harga Saham Pada Perbankan Di Bei Periode 2021-2023*.