

Pengaruh Nilai Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Melawati ^{1*}, Dea Annisa ²

^{1, 2} Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Indonesia

* melaawaati50@email-address.com

Abstract

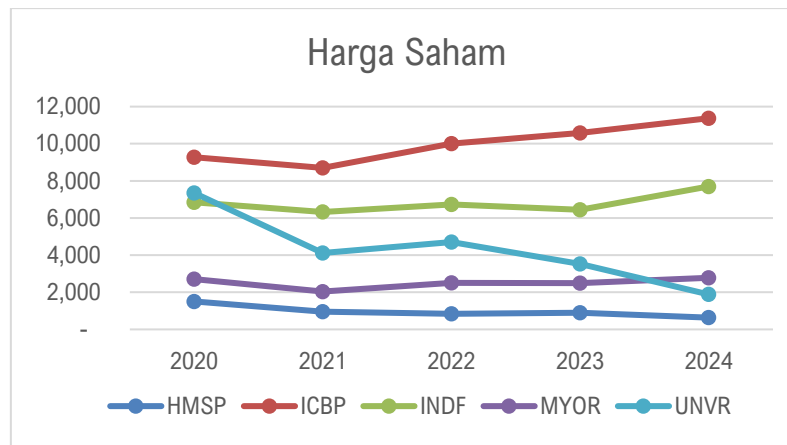
This study aims to test and obtain empirical evidence regarding the effects of Firm Value and Growth Opportunities on Stock Returns, with Dividend Policy as a moderating variable, among companies in the Consumer Non-Cyclicals sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2022 to 2024. During the study period, the Consumer Non-Cyclicals sector was one of the sectors that experienced a decline in stock prices due to the COVID-19 pandemic. The research sample was collected using purposive sampling based on a predetermined list of criteria, resulting in a sample of 32 companies with 96 observations, and employing an associative quantitative approach. Data sources were obtained from annual reports accessible via www.idx.co.id or company websites. Data analysis was conducted using panel data regression and Moderated Regression Analysis (MRA) with EViews 12. The results indicate that firm value has a positive effect on stock returns, growth opportunities have a negative effect on stock returns, dividend policy moderates the effect of firm value on stock returns, and dividend policy does not moderate the effect of growth opportunities on stock returns. These findings imply that investors may consider firm value and growth opportunities as a basis for investment decision-making, while firms need to maintain optimal dividend policies to enhance positive responses.

Keywords: *Firm Value, Growth Opportunities, Dividend Policy, Stock Returns*

Pendahuluan

Pasar modal memiliki peran penting dalam perekonomian karena menjadi sarana bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan dan bagi investor untuk melakukan investasi. Salah satu instrumen investasi yang banyak diminati adalah saham, karena mampu memberikan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen. Dalam melakukan investasi saham, investor akan mempertimbangkan tingkat *return* saham yang diperoleh, karena *return* saham mencerminkan tingkat keuntungan atas investasi yang dilakukan. Semakin tinggi *return* saham yang diperoleh, maka semakin besar pula minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Namun, *return* saham bersifat fluktuatif karena dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal perusahaan maupun kondisi ekonomi secara umum.

Pergerakan *return* saham sangat berkaitan dengan perubahan harga saham di pasar modal. Harga saham dapat mengalami kenaikan maupun penurunan tergantung pada kondisi perusahaan dan respon investor terhadap informasi yang diterima. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan perusahaan, kondisi ekonomi, tingkat inflasi, hingga daya beli masyarakat. Fluktuasi harga saham yang terjadi menyebabkan tingkat *return* saham yang diterima investor menjadi tidak stabil sehingga investor perlu melakukan analisis yang tepat sebelum mengambil keputusan investasi.



Gambar 1. Grafik Harga Saham Sektor Consumer Non-Cyclicals 2020-2024

Salah satu sektor yang mengalami fluktuasi harga saham adalah sektor *consumer non-cyclicals* atau sektor barang konsumen primer. Sektor ini dikenal sebagai sektor defensif karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan pokok masyarakat yang tetap dibutuhkan dalam berbagai kondisi ekonomi. Meskipun demikian, beberapa emiten pada sektor ini mengalami penurunan harga saham dalam beberapa tahun terakhir. Dilansir dari Kontan.co.id (2021), saham PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) mengalami penurunan sebesar 43,27% *year to date* (YTD). Selain itu, saham PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP), PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) juga mengalami pelemahan harga saham. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh melemahnya daya beli masyarakat pasca pandemi, kenaikan harga bahan baku, serta meningkatnya inflasi yang berdampak pada kinerja perusahaan. Tekanan pada sektor *consumer non-cyclicals* kembali terjadi pada tahun 2022 hingga 2023.

Dilansir dari Kontan.co.id (2022), indeks sektor *consumer non-cyclicals* mengalami penurunan meskipun IHSG mengalami kenaikan. CNBC Indonesia (2023) melaporkan beberapa saham emiten mengalami penurunan harga saham seperti UL TJ sebesar -1,08%, GGRM -1,77%, AMRT -1,42%, JPFA -0,44% dan MAIN -1,76%. Penurunan tersebut terjadi ditengah ekspektasi peningkatan penjualan saat momentum lebaran. Namun kondisi ini menunjukkan bahwa sentimen pasar masih cenderung negatif akibat tekanan inflasi, tingginya harga produk, serta melemahnya daya beli masyarakat. Kondisi tersebut menyebabkan pergerakan harga saham menjadi tidak stabil sehingga investor perlu mempertimbangkan berbagai informasi mengenai kondisi perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Oleh karena itu, penelitian ini mengkaji nilai perusahaan, kesempatan bertumbuh, dan kebijakan dividen sebagai faktor-faktor yang diduga memengaruhi return saham.

Berdasarkan fenomena tersebut, dapat diketahui bahwa pergerakan harga saham mengalami fluktuasi dan cenderung tidak stabil, Kondisi tersebut dipengaruhi oleh situasi pasca pandemi COVID-19, tingginya inflasi serta melemahnya daya beli masyarakat yang berdampak pada pergerakan harga saham setiap tahunnya. Investor memperkirakan tingkat *return* yang akan diperoleh melalui informasi dari pergerakan harga saham di pasar modal. Harga saham menjadi salah satu faktor utama yang menentukan besarnya *return* yang diterima investor. Selain itu, laporan keuangan perusahaan juga digunakan sebagai dasar analisis fundamental untuk menilai dan memprediksi harga saham perusahaan (Hiqmahwati et al., 2023).

Salah satu faktor yang diduga memengaruhi *return* saham adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi

cenderung lebih menarik bagi investor karena dianggap memiliki prospek yang baik di masa mendatang. Meningkatnya minat investor terhadap saham perusahaan akan mendorong kenaikan harga saham dan *return* saham. Penelitian menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham (Pertiwi et al., 2024; Erika et al., 2024). Namun, penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Utami et al., 2022 ; Rahmalia et al., 2022).

Kesempatan bertumbuh (*growth opportunity*) juga diperkirakan memengaruhi *return* saham. Kesempatan bertumbuh mencerminkan peluang perusahaan dalam mengembangkan usaha dan meningkatkan laba di masa mendatang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung menarik minat investor karena dianggap mampu memberikan keuntungan yang lebih besar di masa depan. Tingginya kesempatan bertumbuh juga memberikan sinyal positif mengenai prospek perusahaan sehingga dapat meningkatkan permintaan saham di pasar modal. Penelitian menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap *return* saham (Hiqmahwati et al., 2023; Salsabila et al., 2022). Akan tetapi, penelitian menunjukkan hasil yang berbeda (Fajriah et al., 2025; Annisa et al., 2021).

Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memberikan informasi kepada investor sebagai bentuk sinyal mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa mendatang. Informasi yang disampaikan perusahaan akan diinterpretasikan oleh investor sebagai sinyal positif maupun negatif dalam pengambilan keputusan investasi. Hubungan teori sinyal dengan kesempatan bertumbuh dan *return* saham menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek perusahaan di masa depan. Kondisi tersebut dapat meningkatkan minat investor terhadap saham perusahaan sehingga mendorong kenaikan harga saham dan *return* saham. Dengan demikian, berdasarkan teori sinyal, semakin tinggi kesempatan bertumbuh yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi pula *return* saham yang diperoleh investor. (Segara et al., 2024)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara pemilik perusahaan (principal) dengan manajemen (agent) dalam pengelolaan perusahaan. Pemilik perusahaan memberikan wewenang kepada manajemen untuk mengelola perusahaan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Hubungan teori keagenan dengan nilai perusahaan dan *return* saham menunjukkan bahwa manajemen memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar nilai perusahaan meningkat. Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan respon positif bagi investor sehingga meningkatkan harga saham dan *return* saham yang diterima investor. Selain itu, dalam perspektif teori keagenan, kebijakan dividen dapat menjadi salah satu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham melalui pembagian laba kepada pemegang saham. Dengan demikian, pembagian dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Kornelis et al., 2025).

Kebijakan dividen juga diperkirakan memengaruhi *return* saham. Kebijakan dividen mencerminkan kemampuan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham dan menjadi sinyal bagi investor mengenai kondisi perusahaan. Pembagian dividen yang stabil dan konsisten dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga berpotensi meningkatkan *return* saham. Penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham (Ningsih et al., 2022; Al-Alamin et al., 2025). Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Anggraini, 2024; Setiawaty et al., 2026). Selain itu, penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham serta mampu menjadi variabel intervening dalam hubungan antara profitabilitas dan harga saham,

sehingga kebijakan dividen menjadi salah satu informasi yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan (Apriyanti et al., 2026). Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu menunjukkan masih terdapat *research gap* mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi untuk mengetahui apakah kebijakan dividen mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh nilai perusahaan dan kesempatan bertumbuh terhadap *return* saham.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian secara simultan pengaruh nilai perusahaan dan kesempatan bertumbuh terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor Consumer Non-Cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024. Berbeda dengan penelitian terdahulu yang umumnya menguji hubungan tersebut secara terpisah atau pada sektor yang berbeda, penelitian ini mengintegrasikan kedua variabel independen dalam satu model empiris serta mengevaluasi peran kebijakan dividen dalam memoderasi hubungan tersebut pada masa pemulihan ekonomi pasca COVID-19. Fokus pada sektor Consumer Non-Cyclicals yang memiliki karakteristik defensif diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham pada sektor tersebut selama periode pemulihan ekonomi. Dengan demikian, penelitian ini tidak hanya menguji hubungan antarvariabel pada sektor Consumer Non-Cyclicals, tetapi juga memberikan bukti empiris mengenai peran kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada masa pemulihan ekonomi pasca COVID-19, yang masih terbatas dibahas dalam penelitian sebelumnya.

Metode

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis penelitian asosiatif untuk menguji pengaruh nilai perusahaan dan kesempatan bertumbuh terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian ini dilakukan pada populasi atau sampel tertentu dengan teknik pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian yang telah disusun. Selanjutnya, data yang diperoleh dianalisis menggunakan metode statistik, baik statistik deskriptif maupun inferensial. Analisis ini bertujuan untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan, sehingga dapat diketahui ada atau tidaknya hubungan serta pengaruh antar variabel dalam penelitian ini. Pendekatan asosiatif digunakan untuk mengidentifikasi hubungan sebab dan akibat antar variabel. Berdasarkan hal tersebut, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh nilai perusahaan dan kesempatan bertumbuh terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi.

Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2022–2024. Pemilihan sampel dilakukan dengan menerapkan beberapa kriteria sehingga diperoleh perusahaan yang memenuhi kebutuhan penelitian. Berdasarkan proses seleksi sampel tersebut, diperoleh 32 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 96 observasi selama periode pengamatan. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui studi dokumentasi dengan menggunakan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan. Data diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website resmi masing-masing perusahaan. Berikut kriteria penentuan sampel penelitian:

Tabel 1. Pemilihan Sampel

No	Kriteria Penentuan Sampel	Tidak memenuhi kriteria	Memenuhi Kriteria
1	Perusahaan sektor <i>consumer-non cyclicals</i> yang terdaftar di BEI selama tahun 2022-2024.	-	131
2	Perusahaan sektor <i>consumer-non cyclicals</i> yang tidak mengalami IPO selama tahun 2022-2024.	(34)	97
3	Perusahaan sektor <i>consumer-non cyclicals</i> yang mengeluarkan <i>annual report</i> berturut-turut selama tahun 2022-2024.	(8)	89
4	Perusahaan sektor <i>consumer non-cyclicals</i> yang membagikan dividen selama tahun 2022-2024	(50)	39
Total sampel			39
Outlier			(7)
Total Data			32
Total data observasi selama periode penelitian (32 x 3)			96

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan, kesempatan bertumbuh dan kebijakan dividen. Nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki, yang umumnya baik di masa mendatang sehingga mampu meningkatkan kepercayaan investor (Komala et al., 2025). Nilai perusahaan juga menjadi dasar penilaian investor terhadap keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Harga saham yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan, yang diukur dengan menggunakan rasio *price to book values* (PBV) (Pertiwi et al., 2024).

Kesempatan Bertumbuh (*growth opportunity*) merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa mendatang. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi menunjukkan prospek yang baik sehingga dapat menarik minat investor (Linda et al., 2024). Kesempatan bertumbuh juga mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan di masa depan. Tingginya kesempatan bertumbuh memberikan sinyal positif kepada investor karena perusahaan dipandang memiliki potensi menghasilkan *return* yang lebih tinggi. Kesempatan bertumbuh umumnya diproksikan melalui *Investment Opportunity Set* (IOS) yang berkaitan dengan keputusan investasi perusahaan (Pakaya et al., 2025). Dividen dapat dibagikan dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham. Dividen tunai merupakan pembagian laba dalam bentuk uang, sedangkan dividen saham merupakan pembagian laba dalam bentuk tambahan saham kepada pemegang saham yang diukur menggunakan *Dividend Payout Rasio* (DPR) (Nurfithriyani et al., 2024).

Tabel 2. Operasional Variabel dan Pengukuran

No	Variabel	Operasional Variabel	Skala
1	Return Saham (Segara et al., 2024)	$Return (R_i) = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	Rasio
2	Nilai Perusahaan (Segara et al., 2024)	$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$	Rasio
3	Kesempatan Bertumbuh (Fasa, 2023a)	$CAPBVA = \frac{N. \text{ buku A. } T_t - N. \text{ buku A. } T_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}}$	Rasio
4	Kebijakan Dividen (Al-Alamin et al., 2025)	$DPR = \frac{\text{Dividen per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$	Rasio

Penelitian ini menerapkan regresi data panel yang menggabungkan data *time series* dan *cross section* sehingga data mencakup beberapa objek dalam beberapa periode pengamatan. Data diolah menggunakan *software Eviews 12*. Analisis diawali dengan statistik deskriptif untuk

menggambarkan karakteristik data penelitian. Selanjutnya dilakukan pemilihan model regresi data panel terbaik melalui uji *Chow* untuk menentukan model *Common Effect Model* (CEM) atau *Fixed Effect Model* (FEM), serta uji Hausman untuk menentukan model *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect Model* (REM). Model terbaik dipilih berdasarkan nilai probabilitas pada masing-masing pengujian.

Pengujian asumsi klasik yang digunakan meliputi uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Selanjutnya dilakukan analisis regresi data panel, uji koefisien determinasi (R^2), uji kelayakan model (uji F), dan uji parsial (uji t). (Kusumaningtyas, 2022)

Model regresi data panel dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1 NP + \beta_2 IOS + \varepsilon$$

Keterangan:

RS = *Return Saham*

NP = Nilai Perusahaan

IOS = Kesempatan Bertumbuh

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

ε = Error

Untuk menguji peran moderasi kebijakan dividen digunakan metode *Moderated Regression Analysis* (MRA) dengan persamaan sebagai berikut:

$$RS = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_1 X_1_Z + \beta_1 X_2_Z + \varepsilon$$

Keterangan:

RS = *Return Saham*

α = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien Regresi

NP = Nilai Perusahaan

IOS = Kesempatan Bertumbuh

DPR = Kebijakan Dividen

ε = Error

Variabel moderasi dinyatakan mampu memoderasi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen apabila koefisien variabel interaksi memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05.

Hasil

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
Return	96	-0.855385	4.558659	0.10762	0.677598
NP	96	0.150288	9.793881	2.10852	1.761829
IOS	96	-0.122516	0.229000	0.01585	0.042576
DPR	96	-4.790575	13.73658	0.62882	1.774959

Berdasarkan output uji statistik deskriptif yang telah ditampilkan, maka dapat dijelaskan hasil yang diuraikan diantaranya:

Return saham memiliki nilai mean sebesar 0,10762 dan standar deviasi berkisar 0,677598. Return saham memiliki nilai maksimum sebesar 4,558659 dan nilai minimum sebesar -0,855385. Dengan nilai minimum dan maksimum tersebut menunjukkan bahwa return saham pada perusahaan sampel memiliki rentang nilai yang bervariasi selama periode penelitian. Nilai mean dan standar deviasi memberikan gambaran mengenai kecenderungan rata-rata dan penyebaran data return saham pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Nilai Perusahaan memiliki nilai mean yakni 2,10852 dan standar deviasi sebesar 1,761829. Selanjutnya, perusahaan dengan nilai perusahaan tertinggi yaitu PT. Sariguna Primatirta Tbk. Sebesar 9,793880 pada tahun 2024 Perusahaan dengan nilai perusahaan terendah yaitu PT. Sekar Laut Tbk. Sebesar 0,150287 pada tahun 2024. Nilai mean yang lebih besar dari standar deviasi memberi penafsiran bahwa nilai perusahaan menunjukkan hasil yang positif karena penyebaran data yang baik. Rata-rata perusahaan memiliki nilai perusahaan yang baik berada di atas 1 satuan. Kondisi ini mengindikasikan bahwa harga saham perusahaan di pasar lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Dengan nilai perusahaan tertinggi yaitu PT. Sariguna Primatirta Tbk. pada tahun 2024 mencerminkan tingginya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. Sedangkan dengan nilai perusahaan terendah pada PT. Sekar Laut Tbk. pada tahun 2024 mencerminkan bahwa perusahaan masih menghadapi berbagai tantangan, dalam meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga dapat mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaannya di mata investor.

Kesempatan Bertumbuh memiliki nilai rata-rata yakni 0,01585 dan standar deviasi berkisar 0,042576. Selanjutnya, perusahaan dengan kesempatan bertumbuh tertinggi yaitu PT. Sariguna Primatirta Tbk. 0,229000 pada tahun 2024. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh terendah yaitu PT. Multipolar Tbk. -0,12252 pada tahun 2023. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kesempatan bertumbuh yang rendah mencerminkan terbatasnya peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa mendatang. Sebaliknya, nilai kesempatan bertumbuh yang tinggi mengindikasikan adanya peluang pertumbuhan yang besar bagi perusahaan untuk melakukan ekspansi dan meningkatkan skala usahanya, sehingga menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa mendatang.

Kebijakan Dividen memiliki nilai *mean* yakni 0,62882 dan standar deviasi berkisar 1,774959. Selanjutnya, perusahaan dengan kebijakan dividen tertinggi yaitu PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk. Sebesar 13.73658 pada tahun 2023, sedangkan perusahaan dengan kebijakan dividen terendah yaitu PT. Buyung Poetra Sembada Tbk. -4,790575 pada tahun 2022. Nilai DPR pada kisaran 30-50% umumnya dianggap sehat, Namun dalam penelitian ini rata-rata nilai DPR sebesar 0,62882 (62%) menunjukkan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan pembagian laba kepada para pemegang saham dibandingkan menahan laba untuk pendanaan internal. Tingginya nilai DPR PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk. tahun 2023 mencerminkan kebijakan perusahaan lebih berfokus pada pembagian dividen kepada investor. Sedangkan rendahnya nilai DPR yang diperoleh PT. Buyung Poetra Sembada Tbk. pada tahun 2022.

Hasil Uji Pemilihan Model

Uji Chow

Tabel 4. Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	1.863554	(31.62)	0.0188
Cross-section Chi-square	63.210272	31	0.0006

Berdasarkan Tabel 4, hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section Chi-square* sebesar 0,0006. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0.05 ($0.0006 < 0.05$). Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan model yang lebih tepat dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Oleh karena model yang terpilih adalah *Fixed Effect Model* (FEM), maka pengujian selanjutnya menggunakan uji hausman.

Uji Hausman

Tabel 5. Hasil Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	29.727078	2	0.0000

Berdasarkan Tabel 5, hasil pengujian menunjukkan nilai probabilitas *Cross-section random* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0.0000 < 0.05$). Dengan demikian, *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat dibandingkan *Random Effect Model* (REM). Karena uji chow dan uji hausman menunjukkan hasil yang konsisten, maka Uji *Lagrange Multiplier* (Uji LM) tidak diperlukan. Dengan demikian, model estimasi terbaik yang ditetapkan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	NP	IOS
NP	1.000000	0.507426
IOS	0.507426	1.000000

Berdasarkan Tabel 6, hasil analisis matriks korelasi menunjukkan nilai koefisien korelasi antara masing-masing variabel independen. Terlihat bahwa nilai korelasi antar variabel secara keseluruhan menunjukkan angka yang lebih kecil dari 0,90. Karena seluruh nilai koefisien korelasi masih berada di bawah 0,90, maka model regresi terbebas dari masalah multikolinearitas, sehingga variabel independen layak digunakan secara bersama-sama dalam menjelaskan variabel dependen

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastici ty Test: White			
F-statistic	1.232167	Prob. F(5,90)	0.3007
Obs*R-squared	6.15053	Prob. Chi-Square(5)	0.2918
Scaled explained SS	62.37353	Prob. Chi-Square(5)	0.0000

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji heteroskedastisitas yang telah dilakukan menggunakan uji *white* menghasilkan nilai prob. Obs*r-square yaitu 0,2918 yang mengartikan bahwa nilai prob. Obs*r-square lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ($0.2918 > 0.05$). Melalui pernyataan tersebut, dapat disimpulkan pada data riset ini gejala heteroskedastisitas tidak terjadi.

Analisis Regresi Data Panel

Tabel 8. Hasil Analisis Regresi Data Panel

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.151552	0.21795	-5.283567	0.0000
NP	0.643724	0.09885	6.512116	0.0000
IOS	-6.189602	2.457852	-2.518297	0.0144

Berdasarkan Tabel 8, hasil analisis regresi data panel menunjukkan nilai konstanta sebesar -1,151552. Nilai tersebut merupakan konstanta pada model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Berdasarkan tabel 8, nilai koefisien pada nilai perusahaan yaitu 0,643724. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan dari nilai perusahaan, maka nilai dari variabel *return* saham naik sebesar 0,643724 tetapi dengan asumsi variabel independen lain tetap. Berdasarkan tabel 8, nilai koefisien pada kesempatan bertumbuh yaitu -6,189602. Hal tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan 1 satuan dari kesempatan bertumbuh maka nilai dari variabel *return* saham akan menurun sebesar -6,189602 tetapi dengan asumsi variabel independen lain tetap.

Uji Hipotesis

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

R-squared	0.560092
Adjusted R-squared	0.325948

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan hasil pengujian koefisien determinasi, dengan diperoleh nilai *Adjusted R-Squared* yaitu 0,325948 dan nilai *R-Squared* 0,560092. Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan variabel bebas dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan dan kesempatan bertumbuh dalam menjelaskan variabel terikat yakni variabel *return* saham sebesar 32%. Sementara sisanya sebesar 68% mampu diinterpretasikan melalui variabel lain yang tidak digunakan pada penelitian ini.

Uji Simultan (Uji F)

Tabel 10. Hasil Simultan (Uji F)

F-statistic	2.392079
Prob(F-statistic)	0.001523

Berdasarkan Tabel 10, hasil perhitungan statistik menunjukkan nilai F-statistic sebesar 2.392079. Sementara itu, nilai probabilitas (Prob. F-statistic) yang diperoleh sebesar 0.001523. Nilai probabilitas tersebut lebih kecil dibandingkan dengan taraf signifikansi 0,05 ($0,001523 < 0,05$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel nilai perusahaan dan kesempatan bertumbuh berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Parsial (Uji t)

Tabel 11. Hasil Parsial (Uji t)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.151552	0.21795	-5.283567	0.0000
NP	0.643724	0.09885	6.512116	0.0000
IOS	-6.189602	2.457852	-2.518297	0.0144

Melalui tabel 11, diketahui t statistic variabel nilai perusahaan terhadap *return* saham yaitu 6,512116. Kemudian, probabilitas yang lebih rendah dari taraf signifikansi ($0,0000 < 0,05$) dan nilai t statistic lebih besar dari t tabel ($6,512116 > 1,66140$). Maka H1 diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham. Melalui tabel 11, diketahui t statistic variabel kesempatan bertumbuh terhadap *return* saham yaitu -2,518297. Kemudian, probabilitas yang lebih rendah dari taraf signifikansi ($0,0144 > 0,05$) dan nilai t statistic lebih besar dari t tabel ($-2,518297 > 1,66140$). Maka H2 diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel nilai perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Tabel 12. Hasil Parsial (Uji t)

Variabel	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.423932	0.22156	-6.426847	0.0000
NP	0.786976	0.100708	7.814443	0.0000
IOS	-6.205007	2.487973	-2.494002	0.0155
DPR	0.194733	0.126415	1.540427	0.1288
NP_DPR	-0.081525	0.034697	-2.349636	0.0222
IOS_DPR	0.375781	1.569784	0.239384	0.8116

Berdasarkan tabel 12, menunjukkan nilai perusahaan dimoderasi kebijakan dividen sebesar $-0,081525$ dimana nilai tersebut lebih kecil dari t tabel $-0,081525 < 1,66140$ dengan nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi $0.0222 > 0,05$. Maka H_3 diterima dan dari hasil tersebut dapat disimpulkan kebijakan dividen dapat memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel 12, menunjukkan kesempatan bertumbuh dimoderasi kebijakan dividen sebesar $0,375781$ dimana nilai tersebut lebih kecil dari nilai t tabel $0,375781 < 1,66140$ dengan nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi $0,8116 > 0,05$. Maka H_3 diterima dan dari hasil tersebut dapat disimpulkan kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham.

Pembahasan

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan memiliki nilai signifikansi $0,0000 < 0,05$ dan nilai t hitung $> t$ tabel yaitu $(6,512116 > 1,66140)$ yang mengartikan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis (H_1) diterima. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh terhadap *return* saham (Pertiwi et al., 2024; Erika et al., 2024). Pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*, hubungan tersebut dapat terjadi karena sektor ini memiliki karakteristik sebagai sektor defensif yang menyediakan kebutuhan pokok masyarakat, sehingga nilai perusahaan menjadi salah satu informasi yang dipertimbangkan investor dalam menilai prospek perusahaan.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu penelitian hanya menggunakan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2022–2024 dengan jumlah sampel yang terbatas sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada seluruh sektor perusahaan. Selain itu, periode pengamatan yang relatif singkat memungkinkan hasil penelitian belum sepenuhnya mencerminkan kondisi jangka panjang. Penelitian ini juga hanya menggunakan nilai perusahaan, kesempatan bertumbuh, dan kebijakan dividen sebagai variabel penelitian, sehingga masih terdapat faktor lain yang diduga memengaruhi *return* saham seperti inflasi, ukuran perusahaan, dan struktur modal.

Hasil penelitian ini selaras dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa manajemen sebagai pihak yang memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja yang baik, prospek usaha yang menjanjikan serta kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan secara efektif dan efisien. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor serta mampu meningkatkan daya tarik investor dalam menanamkan modalnya. Meningkatnya minat investor terhadap saham perusahaan yang berdampak pada kenaikan harga

saham, kenaikan harga saham tersebut kemudian memberikan peluang bagi investor untuk memperoleh *return* yang lebih tinggi. Dengan demikian, nilai perusahaan mencerminkan keberhasilan pengelolaan perusahaan dan berpengaruh terhadap tingkat keuntungan yang diterima investor.

Pengaruh Kesempatan Bertumbuh Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji *t* menunjukkan bahwa variabel kesempatan bertumbuh memiliki nilai signifikansi $0,0144 < 0,05$ dan nilai *t* hitung $< t$ tabel yaitu $(-2.518297 < 1.66140)$ mengartikan bahwa variabel kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H2) diterima. Sejalan dengan yang menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh memiliki pengaruh terhadap *return* saham (Hiqmahwati et al., 2023; Salsabila, 2022).

Sejalan dengan teori sinyal, kesempatan bertumbuh mencerminkan prospek perusahaan di masa mendatang yang dapat menjadi informasi penting bagi investor. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi menunjukkan adanya potensi peningkatan kinerja dan laba perusahaan di masa depan. Informasi tersebut menjadi sinyal positif bagi investor karena menggambarkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk berkembang dan menghasilkan keuntungan yang lebih baik. Semakin baik kesempatan bertumbuh yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi pula kepercayaan investor terhadap perusahaan. Kondisi ini dapat meningkatkan kenaikan dan berimplikasi pada meningkatnya keuntungan yang diterima investor.

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Return Saham

Berdasarkan pengujian MRA diperoleh *t* hitung interaksi antara nilai perusahaan dan kebijakan dividen, dimana *t* hitung $< t$ tabel yaitu $-0,081525 < 1,66140$ dengan probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi sebesar $0,0222 < 0,05$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham. Nilai koefisien interaksi sebesar $-0,081525$ menunjukkan bahwa kebijakan dividen memperlemah pengaruh positif nilai perusahaan terhadap *return* saham. Sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi hubungan antara nilai perusahaan dan *return* saham (Ningsih et al., 2022; Al-Alamin et al., 2025).

Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai yang tinggi akan semakin menarik bagi investor apabila disertai dengan pembagian dividen yang konsisten. Pembagian dividen mencerminkan kinerja perusahaan yang baik serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenan yang menjelaskan bahwa pembagian dividen dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui pembagian laba kepada pemegang saham. Dengan adanya pembagian dividen yang konsisten, kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat karena perusahaan dinilai mampu memberikan manfaat secara langsung kepada pemegang saham. Kondisi tersebut dapat mendorong minat investor untuk berinvestasi sehingga berdampak pada meningkatnya *return* yang diterima oleh pemegang saham. Temuan ini juga didukung oleh penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham serta mampu menjadi variabel intervening dalam hubungan antara profitabilitas dan harga saham, sehingga kebijakan dividen dapat menjadi sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan (Apriyanti et al., 2026).

Kebijakan Dividen Memoderasi Pengaruh Kesempatan Bertumbuh Terhadap Return Saham

Berdasarkan pengujian MRA diperoleh t hitung interaksi antara kesempatan bertumbuh dan kebijakan dividen, dimana t hitung $< t$ tabel yaitu $0,375781 < 1,66140$ dengan probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi sebesar $0,8116 > 0,05$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi kesempatan bertumbuh terhadap *return* saham. Sejalan dengan penelitian yang menyatakan kebijakan dividen tidak mampu memoderasi hubungan antara kesempatan bertumbuh terhadap *return* saham (Anggraini, 2024; Setiawaty et al., 2026).

Kondisi tersebut menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan kesempatan bertumbuh perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan dengan kesempatan bertumbuh yang tinggi cenderung menahan laba untuk membiayai ekspansi dan pengembangan usaha, sehingga dividen yang dibagikan menjadi lebih rendah atau tidak konsisten. Kondisi ini tidak menunjukkan bahwa kebijakan dividen dikelola dengan kurang baik, melainkan mencerminkan prioritas perusahaan dalam mendukung pertumbuhan jangka panjang. Oleh karena itu, kebijakan dividen tidak memiliki peran yang cukup kuat untuk memperkuat maupun memperlemah hubungan antara kesempatan bertumbuh dan *return* saham.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022–2024, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, sedangkan kesempatan bertumbuh berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Selain itu, kebijakan dividen terbukti memperkuat pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham, namun tidak mampu memperkuat pengaruh kesempatan bertumbuh terhadap *return* saham. Temuan ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya memperhatikan prospek pertumbuhan perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan memberikan sinyal positif melalui kebijakan dividen.

Penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi manajemen perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui pengelolaan perusahaan secara efektif dan efisien serta menjaga kebijakan dividen yang optimal agar dapat memberikan sinyal positif dan meningkatkan kepercayaan investor. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam menilai perusahaan berdasarkan nilai perusahaan, kesempatan bertumbuh, dan kebijakan dividen yang diterapkan. Selain itu, hasil penelitian turut mendukung teori sinyal yang menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan dapat memengaruhi persepsi investor terhadap prospek perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan karena hanya menggunakan perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* periode 2022–2024 dengan jumlah sampel yang terbatas, sehingga hasil penelitian belum dapat digeneralisasikan pada seluruh sektor perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan periode pengamatan serta menambahkan variabel lain seperti inflasi, ukuran perusahaan, struktur modal, maupun faktor makroekonomi lainnya agar diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi *return* saham.

Acknowledgment

-

Daftar Pustaka

- Al-Alamin, M., Widnyana, I. W., & Sukadana, I. W. (2025). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan industri food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *EMAS*, 6(2), 448–466. <https://doi.org/10.36733/emas.v6i2.11330>
- Anggraini, M. D. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen terhadap return saham pada industri food and beverage. *Journal of Comprehensive Science*, 3(3). <https://doi.org/10.59188/jcs.v3i3.641>
- Annisa, D., & Alyani, A. A. N. (2021). Pengaruh nilai perusahaan, kinerja perusahaan, dan kesempatan bertumbuh terhadap return saham perusahaan keluarga dengan ukuran KAP sebagai pemoderasi. *Scientific Journal of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 4. <https://doi.org/10.37481/sjr.v4i1.245>
- Apriyanti, M., Mahmudi, B., & Suryani, E. (2026). Pengaruh profitabilitas terhadap harga saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Journal Social Society*, 6(1). <https://doi.org/10.30605/jss.6.1.2026.1006>
- Erika, Simorangkir, N., Goh, T. S., Simanjuntak, A., & Syawaluddin. (2024). Pengaruh arus kas, nilai perusahaan, total aset, dan laba akuntansi terhadap return saham pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2020–2022. *Manajemen: Jurnal Ekonomi USI*, 6(3). <https://doi.org/10.36985/nv8f9m17>
- Fajriah, A. N., Yusnita, R. T., & Yuniar, E. S. (2025). Pengaruh rasio likuiditas, leverage, dan growth opportunity terhadap return saham. *Jurnal Manajemen, Akuntansi dan Ekonomi (Musytari)*, (1). <https://doi.org/10.2324/zvvrds22>
- Fasa, A. (2023). Hubungan antara investment opportunity set dan kebijakan dividen pada perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Accounting Information System (AIMS)*, 6(1), 19–29. <https://doi.org/10.32627/aims.v6i1.692>
- Hiqmahwati, Matrutty, D. J., & Soukotta, A. (2023). Pengaruh growth opportunity dan likuiditas terhadap return saham pada perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pendidikan Tambusai*, 7. <https://doi.org/10.31004/jptam.v7i2.8676>
- Komala, S. F., & Annisa, D. (2025). Pengaruh pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan sebagai pemoderasi. *Journal of Economics, Business and Management Issues*, 2(4), 509–524. <https://doi.org/10.47134/jebmi.v2i4.873>
- Kornelis, S., Suyanto, S., & Kirana, K. C. (2025). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Literasi Akuntansi*, 5(1), 12–26. <https://doi.org/10.55587/jla.v5i1.140>
- Kusumaningtyas, E., Sugiyanto, S., Subagyo, E., Adinugroho, W. C., Jacob, J., Berry, Y., Nuraini, A., Sudjono, S., & Syah, S. (2022). Konsep dan praktik ekonometrika Menggunakan EView. Academia Publication.

- Linda, A. D., Widyastuti, T., Maidani, & Sari, S. N. (2024). Pengaruh struktur modal dan kesempatan bertumbuh terhadap earning response coefficient pada perusahaan sektor perbankan. *Sentri: Jurnal Riset Ilmiah*, (2), 798–807. <https://doi.org/10.55681/sentri.v3i2.2326>
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh kebijakan dividen, return on assets, 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>
- Nurfithriyani, D., & Pohan, H. T. (2024). Pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan terhadap return saham. *JAKP: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan*, 7(2), 95-107. <https://doi.org/10.51510/jakp.v7i2.1692>
- Pakaya, F., Agus, M., Monoarfa, S., & Amali, L. M. (2025). Pengaruh capital expenditure to book value of asset (CAPBVA) dan investment to net sales (IONS) terhadap harga saham perusahaan sektor property and real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2022. *Jambura*, 7(3). <https://doi.org/10.37479/jimb.v7i3.29921>
- Pertiwi, N. P. T., & Susilo, D. (2024). Pengaruh profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, dan nilai perusahaan terhadap return saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019–2022. *Journal of Accounting and Management's Student*, 1(1). Retrieved from <https://journals.unikal.ac.id/index.php/jams/article/view/88>
- Rahmalia, R., & Suwarno. (2022). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, nilai perusahaan, dan debt to equity ratio terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di BEI. *Journal of Culture Accounting and Auditing*, 1(2), 99–111. <https://doi.org/10.30587/jcaa.v1i2.4493>
- Salsabila, S. A., & Pertiwi, T. K. (2022). Peluang pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap return pemegang saham pada perusahaan merger dan akuisisi di Bursa Efek Indonesia. *Media Riset Bisnis & Manajemen*, 22(1). <https://doi.org/10.25105/mrbm.v21i1.13900>
- Segara, D. S., & Andayani, W. (2024). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan terhadap return saham. *REAKSI*, 3. <https://doi.org/10.21776/reaksi.2024.3.4.248>
- Setiawaty, Y., & Syahzuni, B. A. (2026). Pengaruh likuiditas, kapitalisasi pasar, book to market, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap return saham. *Jurnal Riset Akuntansi Politala*, 9(1). <https://doi.org/10.34128/jra.v9i1.625>
- Sugiyono. (2023). Metode penelitian kuantitatif, kualitatif, dan R&D. Alfabeta.
- Utami, S. R., & Sulistyowati, E. (2022). Pengaruh inflasi, PDB, dan nilai perusahaan selama pandemi COVID-19 terhadap return saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 11(2), 1-18. <https://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/4525>