

Pengaruh Karakteristik Keuangan Perusahaan dan Struktur Kepemilikan Terhadap Return Saham

Ilham Yoga Ananta¹⁾, Triyono²⁾

Universitas Muhammadiyah Surakarta^{1,2}

b200210355@student.ums.ac.id¹⁾, tri280@ums.ac.id²⁾

ABSTRACT.

This study aims to analyze the influence of corporate financial characteristics and ownership structure on stock returns in property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2020-2022. The independent variables tested include profitability (ROA), liquidity (Current Ratio), leverage (DER), managerial ownership, and institutional ownership, while the dependent variable is stock return. This study used quantitative methods with multiple linear regression, as well as classical assumption test to ensure the validity of the model. The results showed that profitability and liquidity had no significant effect on stock returns, while leverage and institutional ownership had a positive effect. Managerial ownership has no significant effect. Further research is advised to focus more on specific industry sectors and consider different ownership structures in influencing stock returns.

Keywords: Institutional Ownership; Managerial Ownership; Leverage; Liquidity; Profitability

ABSTRAK.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh karakteristik keuangan perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap return saham pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2022. Variabel independen yang diuji meliputi profitabilitas (ROA), likuiditas (Current Ratio), leverage (DER), kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional, sementara variabel dependen adalah return saham. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan regresi linier berganda, serta uji asumsi klasik untuk memastikan validitas model. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sementara leverage dan kepemilikan institusional berpengaruh positif. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk lebih fokus pada sektor industri tertentu dan mempertimbangkan struktur kepemilikan yang berbeda dalam mempengaruhi return saham.

Kata kunci: Kepemilikan Institusional; Kepemilikan Manajerial; Leverage; Likuiditas; Profitabilitas.

PENDAHULUAN

Karakteristik keuangan perusahaan terdiri dari sejumlah faktor seperti profitabilitas, likuiditas, dan *leverage*. Faktor-faktor di dalam karakteristik keuangan perusahaan tersebut dapat mempengaruhi laba yang akan diterima dari suatu perusahaan, atau biasa disebut dengan *return* saham. Afandi (2022) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan

sehubungan dengan penjualan, total aset, dan modal sendiri. Profitabilitas menjadi aspek penting bagi perusahaan karena keberlangsungan hidup perusahaan bergantung pada kondisi yang menguntungkan.

Profitabilitas digunakan untuk mengetahui seberapa besar keuntungan bersih yang dihasilkan dari operasional perusahaan dengan menggunakan seluruh asetnya. Semakin tinggi profitabilitas, semakin efisien operasional perusahaan tersebut, dan sebaliknya. Profitabilitas diukur menggunakan rumus *Return on Asset* yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Profitabilitas yang baik mengindikasikan bahwa total aset yang digunakan dalam operasional perusahaan mampu menghasilkan laba bagi perusahaan (Setiyono, 2016).

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, atau kewajiban yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu periode, serta membiayai operasional sehari-harinya (Kusumawati, 2018). Perusahaan yang sedang berkembang dan menguntungkan membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai investasinya. Akibatnya, perusahaan tersebut mungkin kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aset tetap dan aset lancar permanen. Semakin tinggi rasio lancar, semakin tinggi jaminan yang diberikan entitas kepada kreditur jangka pendek (Safitri, 2023). Tingkat likuiditas yang tinggi dapat meningkatkan kemudahan dalam membeli atau menjual saham, sehingga likuiditas dapat mempengaruhi *return* saham.

Selain likuiditas dan profitabilitas, terdapat komponen lain dalam karakteristik perusahaan yaitu *leverage*. *Leverage* mengindikasikan seberapa besar perusahaan dibiayai menggunakan utang. Utang dapat diartikan sebagai kewajiban finansial perusahaan terhadap pihak lain yang belum terpenuhi Safitri (2023) menyatakan bahwa tingkat *leverage* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan lebih banyak bergantung pada dana dari kreditur, sehingga perusahaan memiliki ketergantungan yang lebih besar terhadap kreditur. Hal ini dapat mempengaruhi harga saham dan penurunan *return* saham.

Struktur kepemilikan perusahaan dapat mempengaruhi stabilitas perusahaan dan responsivitas terhadap perubahan pasar. Struktur kepemilikan perusahaan dibagi menjadi dua struktur, yakni struktur kepemilikan manajerial dan struktur kepemilikan institusional. Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Afandi, 2022). Kepemilikan manajerial diukur berdasarkan persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan. Sedangkan kepemilikan institusional terdiri dari saham yang dimiliki oleh perusahaan asuransi, lembaga keuangan, perusahaan investasi, dan investor institusi lainnya (Lestari, 2022). Kepemilikan institusional dipandang efektif dalam mengelola operasi bisnis dan manajemen yang dapat mengurangi jumlah agen dan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional sering kali melibatkan investor besar seperti dana pensiun atau dana investasi, sehingga dapat memberikan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dan *return* saham dari perusahaan

tersebut. Dalam konteks kompleksitas pasar keuangan, pemahaman yang mendalam tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham sangat penting bagi investor, manajer perusahaan, dan regulator pasar modal. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan yang berharga dalam merancang strategi investasi yang lebih efektif, mengelola risiko, serta memperbaiki nilai perusahaan untuk jangka panjang.

Penelitian yang mendalam mengenai pengaruh karakteristik keuangan perusahaan dan struktur kepemilikan terhadap *return* saham tidak hanya memiliki manfaat bagi kalangan akademisi dalam mengembangkan teori keuangan perusahaan, tetapi juga memiliki peran dalam proses pengambilan keputusan mengenai investasi dan manajemen risiko di pasar modal.

Tinjauan Pustaka

Teori Sinyal

Yasmin (2024) menjelaskan bahwa teori sinyal menguraikan bagaimana manajer berupaya mengurangi ketidakseimbangan informasi yang ada di pasar. Investor di pasar modal sangat bergantung pada informasi yang lengkap, akurat, relevan, dan tepat waktu untuk membuat keputusan investasi yang bijak. Respons investor terhadap berita perusahaan dapat berdampak signifikan pada pergerakan harga saham. Dalam konteks ini, teori sinyal menyoroti bagaimana informasi dapat memengaruhi perilaku para pengguna informasi tersebut.

Pengungkapan informasi akuntansi memiliki kemampuan untuk memberikan sinyal positif atau bahkan sinyal negatif mengenai prospek masa depan perusahaan. Motivasi di balik pelaporan informasi akuntansi ini terletak pada adanya ketidakseimbangan informasi antara manajemen dan para pemangku kepentingan. Asimetri informasi, di mana investor memiliki pengetahuan yang berbeda tentang kondisi perusahaan sementara manajer dianggap memiliki keahlian yang lebih, menjadi pendorong untuk disampaikannya informasi tersebut. Kondisi ini dapat memberikan keuntungan bagi manajer, terutama bagi mereka yang memanfaatkan estimasi dan metode akuntansi untuk menutupi informasi yang sebenarnya.

Return Saham

Return saham merujuk pada keuntungan yang diperoleh investor dari hasil investasi mereka, yang dapat berupa return yang sudah tercatat atau yang diprediksi berdasarkan kinerja perusahaan. Return ini sering dihitung menggunakan data historis untuk menilai kinerja perusahaan (Almira, 2020). Investor perlu memahami bahwa investasi saham memiliki potensi keuntungan maupun kerugian, dan kemampuan untuk menganalisis pergerakan harga saham merupakan faktor penting dalam menentukan hasil investasi yang didapat.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan, karena perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik cenderung memiliki nilai perusahaan yang tinggi (Rinofah, 2022). Profitabilitas diukur melalui berbagai rasio, seperti laba bersih atau pengembalian aset, yang menunjukkan seberapa efektif

perusahaan dalam menghasilkan laba. Rasio ini juga memberi gambaran tentang efisiensi manajemen dalam mengelola operasional perusahaan (Nugroho, 2021). Perusahaan dengan profitabilitas yang baik akan menarik perhatian investor, yang berharap perusahaan tersebut terus berkembang dan menghasilkan keuntungan.

Likuiditas

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki likuiditas baik mampu membayar utang atau kewajiban lainnya tepat waktu, yang memberi sinyal positif kepada investor (Afandi, 2022). Rasio likuiditas mengukur seberapa baik perusahaan dapat mengelola kewajiban jangka pendeknya dan bagaimana mudahnya perusahaan tersebut mengonversi aset menjadi uang tunai untuk memenuhi kebutuhan operasional (Izzatu, 2024). Tingginya likuiditas menunjukkan stabilitas keuangan perusahaan dan dapat meningkatkan kepercayaan investor.

Leverage

Leverage merujuk pada penggunaan utang untuk membiayai operasi dan investasi perusahaan, dengan tujuan untuk meningkatkan keuntungan. Namun, leverage yang tinggi juga berisiko karena dapat menambah ketergantungan pada pihak luar dan meningkatkan biaya keagenan serta risiko kebangkrutan (Rahayu & Sari, 2018). Leverage diukur dengan rasio yang membandingkan total utang dengan total aset perusahaan (Izzati, 2024). Penggunaan utang yang bijak dapat memperbesar potensi keuntungan bagi pemegang saham, tetapi perlu dikelola dengan hati-hati untuk menghindari dampak negatif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial mengacu pada jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen perusahaan. Manajer yang memiliki saham dalam perusahaan cenderung lebih berkomitmen untuk meningkatkan nilai saham dan kinerja perusahaan secara keseluruhan. Kepemilikan saham oleh manajer mendorong mereka untuk bertindak lebih bertanggung jawab dan berorientasi pada keuntungan jangka panjang perusahaan, yang berpotensi meningkatkan kinerja dan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional melibatkan saham yang dimiliki oleh lembaga keuangan, perusahaan investasi, atau organisasi besar lainnya. Kepemilikan jenis ini dianggap efektif dalam mengelola perusahaan karena dapat mengurangi potensi konflik agen dan meningkatkan efisiensi manajerial (Lestari, 2022). Penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat memberi pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena institusi besar ini cenderung memiliki pengaruh lebih besar dalam mengarahkan kebijakan perusahaan dan meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Yohendra & Susanty, 2019). Hipotesis sebagai berikut :

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan berdasarkan penjualan, total aset, dan modal sendiri. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efisiensi operasional perusahaan, karena aset yang digunakan dalam

operasional mampu menghasilkan laba. Semakin tinggi profitabilitas, semakin baik perusahaan dalam memanfaatkan aset untuk memperoleh keuntungan. Kinerja keuangan yang baik ini menarik investor, yang berujung pada peningkatan harga saham dan return saham yang lebih tinggi. Investor cenderung tertarik pada perusahaan yang menunjukkan profitabilitas yang baik, yang pada gilirannya meningkatkan dividen bagi pemegang saham (Safitri, 2021; Setiyono, 2016; Sutriani, 2014). Dengan demikian, profitabilitas yang baik berpengaruh terhadap peningkatan return saham. H1: Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan mendukung operasional perusahaan. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangan tepat waktu, yang akan meningkatkan kepercayaan investor. Kepercayaan ini mendorong investor untuk berinvestasi lebih banyak, yang pada gilirannya dapat meningkatkan harga saham dan return saham. Jika perusahaan dapat menjaga likuiditas yang baik, maka investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi, meningkatkan potensi return saham (Kusumawati et al., 2018; Safitri, 2023; Nurdin, 2020). Hal ini membuktikan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap return saham. H2: Likuiditas berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham

Leverage menggambarkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap utang dalam pendanaannya. Perusahaan dengan leverage tinggi menunjukkan bahwa lebih banyak pendanaan berasal dari kreditur, yang dapat menambah risiko perusahaan. Walaupun leverage dapat meningkatkan laba per saham dalam beberapa kasus, investor mungkin melihatnya sebagai sinyal negatif, yang berpotensi menurunkan harga saham dan return saham. Oleh karena itu, meskipun leverage bisa meningkatkan return dalam kondisi tertentu, tingkat risiko yang lebih tinggi seringkali menyebabkan penurunan return saham karena investor menghindari risiko yang lebih besar (Safitri, 2023; Nurdin, 2020; Tanusdjaja, 2021). Dengan demikian, leverage berpengaruh terhadap return saham. H3: Leverage berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Return Saham

Kepemilikan manajerial mengacu pada persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur perusahaan. Semakin besar proporsi saham yang dimiliki manajemen, semakin tinggi dorongan mereka untuk meningkatkan kinerja perusahaan demi kepentingan pemegang saham. Dengan mencocokkan kepentingan manajer dan pemegang saham, kepemilikan manajerial dapat meningkatkan tata kelola perusahaan, yang pada gilirannya menarik investor dan meningkatkan harga serta return saham. Hal ini terjadi karena investor cenderung lebih percaya pada perusahaan dengan manajemen yang memiliki kepentingan pribadi dalam keberhasilan perusahaan (Islamiya, 2016; Safitri, 2023; Hirawan, 2020). Oleh karena itu, kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap return saham. H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Return Saham

Kepemilikan institusional merujuk pada saham yang dimiliki oleh pemegang saham institusi, seperti perusahaan investasi atau lembaga keuangan. Kepemilikan institusional yang lebih besar memungkinkan kontrol yang lebih kuat terhadap kinerja manajemen dan perusahaan secara keseluruhan. Institusi yang memiliki saham dalam jumlah besar cenderung memiliki dorongan lebih besar untuk mengoptimalkan kinerja perusahaan, mengurangi biaya keagenan, dan meningkatkan tata kelola perusahaan. Semua faktor ini dapat meningkatkan return saham karena kualitas pengelolaan perusahaan yang lebih baik, meskipun beberapa penelitian menunjukkan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap return saham tidak selalu signifikan (Murwaningsih, 2012; Moghaddam, 2014; Jannah, 2017). Oleh karena itu, kepemilikan institusional berpengaruh terhadap return saham. H5: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap return saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji pengaruh variabel independen, yaitu karakteristik keuangan perusahaan yang terdiri dari profitabilitas, likuiditas, dan leverage, serta struktur kepemilikan perusahaan, yang mencakup kepemilikan manajerial dan institusional terhadap return saham. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan jumlah populasi sebanyak 92 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik purposive sampling, dengan kriteria perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode 2020 hingga 2022, yang memiliki laporan tahunan yang lengkap, tidak mengalami kerugian, dan tidak mengalami delisting dalam periode tersebut. Berdasarkan kriteria ini, diperoleh sampel sebanyak 28 perusahaan. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan subsektor properti dan daftar harga saham yang tercatat di BEI selama tahun 2020 hingga 2022. Pengukuran variabel penelitian dilakukan dengan menghitung profitabilitas menggunakan Return on Asset (ROA), likuiditas menggunakan Current Ratio (CR), leverage menggunakan Debt to Equity Ratio (DER), serta mengukur kepemilikan manajerial dan institusional, sedangkan return saham dihitung berdasarkan perubahan harga saham. Data dianalisis menggunakan statistik deskriptif untuk memberikan gambaran mengenai data, serta analisis regresi berganda untuk mengidentifikasi pengaruh variabel independen terhadap return saham. Pengujian asumsi klasik dilakukan untuk memastikan model regresi sesuai, yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Uji kelayakan model dilakukan dengan menggunakan koefisien determinasi (R^2) dan uji F, sementara pengujian hipotesis dilakukan dengan uji t untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap return saham. Pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel diambil menggunakan metode purposive sampling berdasarkan kriteria tertentu selama periode 2020–2022. Kriteria dan jumlah sampel yang dihasilkan dirangkum dalam tabel berikut.

Tabel 1. Prosedur Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi: Perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI	92
Pengambilan sampel berdasarkan kriteria (purposive sampling):	
1. Perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2020 – 2022	(8)
2. Perusahaan property dan real estate yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap tahun 2020 - 2022	(14)
3. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian selama periode 2020 – 2022	(42)
4. Perusahaan yang tidak mengalami delisting periode 2020 - 2022	(0)
Sampel Penelitian	28
Total Sampel (n x periode penelitian) (28 x 3 tahun)	84

Sumber : Olah data, 2024

Berdasarkan metode purposive sampling, terpilih sebanyak 28 perusahaan sebagai sampel akhir penelitian. Sampel ini mencakup periode tiga tahun (2020–2022), sehingga menghasilkan total 84 observasi. Kriteria seleksi memastikan hanya perusahaan yang memenuhi syarat kelengkapan laporan, kestabilan keuangan, dan status pencatatan yang konsisten yang dimasukkan dalam analisis.

Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2. Hasil Uji Analisis Deskriptif

Variable	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return On Assets (ROA)	84	0.000	0.200	0.03432	0.035114
Current Ratio (CR)	84	0.936	492.408	22.34734	81.818492
Debt to Equity Ratio (DER)	84	0.002	3.688	0.70902	0.685624
Managerial Ownership (KM)	84	0.000	0.910	0.11233	0.220054
Institutional Ownership (KI)	84	0.000	0.966	0.60994	0.244913
Stock Return (RS)	84	-0.941	13.874	0.24623	1.771040

Sumber : Olah data, 2024

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa Return on Assets (ROA) memiliki nilai minimum 0,000 dan maksimum 0,200, dengan rata-rata sebesar 0,03432 dan deviasi standar 0,035114. Current Ratio (CR) memiliki rentang nilai dari 0,936 hingga 492,408, dengan rata-rata 22,34734 dan deviasi standar yang tinggi, yaitu 81,818492, yang menunjukkan variasi yang besar. Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai minimum 0,002 dan maksimum 3,688, dengan rata-rata 0,70902 dan deviasi standar 0,685624. Kepemilikan Manajerial (KM) menunjukkan rata-rata 0,11233, dengan rentang nilai dari 0,000 hingga 0,910 dan deviasi standar 0,220054. Kepemilikan Institusional (KI) memiliki rata-rata 0,60994, dengan rentang nilai dari 0,000 hingga 0,966, serta deviasi

standar 0,244913. Terakhir, Return Saham (RS) menunjukkan rentang yang luas, dengan nilai minimum -0,941 dan maksimum 13,874, menghasilkan rata-rata 0,24623 dan deviasi standar 1,771040, yang menunjukkan variabilitas yang signifikan pada return saham.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 3 Analisis Regresi Berganda

Variabel	Koefisien B	t	Sig.	Keterangan
Konstanta	-2,658	-2,707	0,008	
Profitabilitas	-2,408	-0,411	0,682	H1 Ditolak
Likuiditas	0,001	0,211	0,833	H2 Ditolak
Leverage	1,010	3,198	0,002	H3 Diterima
Kepemilikan Manajerial	2,659	1,853	0,068	H4 Ditolak
Kepemilikan Institusional	3,213	2,630	0,010	H5 Diterima
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.000			
Multikolinearitas	VIF ≤ 10; tolerance ≥ 0,10			
Autokorelasi	Durbin-Watson 1,853			
Heteroskedastisitas	> 0,05			
R-Square	Ajd R-Square = 0,107			
F test	Sig 0,016			

Sumber : Olah data, 2024

Dari tabel diatas yang merupakan hasil pengujian regresi linier berganda dapat dibuat persamaan regresi sebagai berikut:

$$RS = -2,658 - 2,408 ROA + 0,001 CR + 1,010 DER + 2,659 KM + 3,213 KI + e$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas dapat dibuat interpretasi sebagai berikut:

$\alpha = -2,658$. Nilai konstanta untuk persamaan regresi adalah -2,658 dengan parameter negatif. Hal ini berarti bahwa jika seluruh variabel beban konstan atau bernilai 0, maka nilai return saham akan turun sebesar 2,658%.

$\beta_1 = -2,408$. Besar nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah -2,408 dengan parameter negatif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan profitabilitas sebesar 1%, maka akan berdampak terhadap penurunan return saham sebesar 2,408%.

$\beta_2 = 0,001$. Besar nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas adalah 0,001 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan likuiditas sebesar 1%, maka akan berdampak terhadap peningkatan return saham sebesar 0,001%.

$\beta_3 = 1,010$. Besar koefisien regresi untuk variabel leverage adalah 1,010 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan leverage sebesar 1%, maka akan berdampak terhadap peningkatan return saham sebesar 1,010%.

$\beta_4 = 2,659$. Besar koefisien regresi untuk variabel kepemilikan manajerial adalah 2,659 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan kepemilikan manajerial sebesar 1%, maka akan berdampak terhadap peningkatan return saham sebesar 2,659%.

$\beta_5 = 3,213$. Besar koefisien regresi untuk variabel kepemilikan institusional adalah 3,213 dengan parameter positif. Hal ini berarti bahwa setiap terjadi peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1%, maka akan berdampak terhadap peningkatan return saham sebesar 3,213%.

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa leverage mempunyai nilai koefisien beta lebih besar dibandingkan dengan variabel-variabel lainnya yaitu sebesar 3,198. Hal ini menunjukkan bahwa leverage merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Pengujian normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah distribusi datanya normal atau mendekati normal. Untuk menguji normalitas dalam penelitian ini dengan menggunakan uji normalitas dengan metode *Kolmogorov Smirnov*.

Berdasarkan hasil di atas, pengujian normalitas dengan menggunakan metode *Kolmogorov Smirnov* diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yaitu 0,000. Hal ini berarti bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) $< 0,05$ (taraf signifikansi). Sehingga dapat disimpulkan bahwa data tidak terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2011) dalam Mastutik (2024), uji multikolinearitas ditujukan untuk memahami hubungan antara variabel-variabel independen. Apabila tidak terdapat hubungan antara variabel-variabel independen, maka model regresi tersebut dianggap baik. Metode untuk mengidentifikasi multikolinearitas adalah dengan memeriksa nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) atau *Tolerance*. Angka yang digunakan untuk mengindikasikan adanya multikolinearitas adalah nilai tolerance yang kurang dari 0,10 atau nilai VIF yang lebih dari 10.

Dengan melihat hasil pengujian multikolinearitas di atas diketahui bahwa tidak ada satupun dari variabel bebas yang mempunyai nilai *tolerance* lebih kecil dari 0,10. Begitu juga nilai VIF masing-masing variabel tidak ada yang lebih besar dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada korelasi yang sempurna antara variabel bebas (independen), sehingga model regresi ini tidak ada masalah multikolinearitas.

Uji Autokorelasi

Ratnawita (2024) menyatakan bahwa uji autokorelasi adalah hubungan antara elemen observasi yang diatur berdasarkan urutan waktu atau lokasi. Sebuah model regresi yang efektif seharusnya tidak menunjukkan adanya autokorelasi. Untuk mengetahui apakah autokorelasi ada atau tidak, kita dapat menggunakan uji Durbin-Watson.

Nilai DW hitung sebesar 1,853, angka ini lebih besar dari dU dan lebih kecil dari 4-dU dengan sampel penelitian (n) sebesar 84 dan variabel independen (k) sebanyak 5. Jika ditransformasi ke hasil pengujian maka didapat $1,7732 < 1,853 < 2,2268$. Maka disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi pada model regresi yang digunakan.

Uji Heteroskedastisitas

Menurut Sidebang (2024) Dasar untuk mengambil keputusan dalam pengujian heteroskedastisitas dengan metode Glejser adalah: Apabila nilai signifikan (sig) berada di atas 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan nilai signifikansi semua variabel independen diatas 0,05. Hal ini menunjukkan $\text{sig} > \alpha = 0,05$ dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Uji Ketepatan Model

Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi yaitu untuk mengukur proporsi atau presentasi sumbangan dari seluruh variabel bebas (X) yang terdapat dalam model regresi terhadap variabel terikat (Y). Dalam hal ini untuk mengukur proporsi atau presentasi sumbangan dari karakteristik keuangan perusahaan (profitabilitas, likuiditas, *leverage*) dan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) terhadap return saham pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022.

Hasil perhitungan diatas diperoleh nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,107. Hal ini berarti perubahan return saham pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022 sebesar 10,7% dapat dijelaskan oleh variabel karakteristik keuangan perusahaan (profitabilitas, likuiditas, *leverage*) dan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional), sedangkan sisanya sebesar 89,3% dapat dijelaskan oleh variabel yang lain di luar model.

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil diatas, perhitungan diperoleh nilai signifikan $f = 0,016 < 0,05$ artinya karakteristik keuangan perusahaan (profitabilitas, likuiditas, *leverage*) dan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) secara simultan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022, sehingga pemilihan variabel karakteristik keuangan perusahaan (profitabilitas, likuiditas, *leverage*) dan struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional) sebagai prediktor dari *return* saham pada perusahaan subsektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020-2022 sudah tepat atau model regresi dinyatakan fit.

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengukur pengaruh parsial variabel independen terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji t dilakukan untuk mengevaluasi dampak karakteristik keuangan perusahaan, yaitu profitabilitas (Return on Assets/ROA), likuiditas (Current Ratio/CR), *leverage* (Debt to Equity Ratio/DER), serta struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan institusional) terhadap return saham pada

perusahaan subsektor properti dan real estate yang terdaftar di BEI selama 2020-2022. Hasil analisis menunjukkan bahwa profitabilitas, meskipun secara teori dapat meningkatkan minat investor dan dividen pemegang saham, memiliki nilai signifikansi sebesar 0,682 ($>0,05$), sehingga tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham, dan hipotesis ini ditolak. Likuiditas, yang diukur dengan CR, menunjukkan hasil serupa dengan nilai signifikansi 0,833 ($>0,05$), sehingga hipotesis tentang pengaruh positif likuiditas terhadap return saham juga ditolak. Sebaliknya, leverage dengan nilai signifikansi 0,002 ($<0,05$) terbukti berpengaruh secara parsial terhadap return saham, sehingga hipotesis diterima. Kepemilikan manajerial, meskipun secara teoritis dapat memengaruhi pergerakan harga saham dan return, memiliki nilai signifikansi 0,068 ($>0,05$), sehingga tidak berpengaruh secara parsial terhadap return saham, dan hipotesis ini ditolak. Sementara itu, kepemilikan institusional, yang diukur berdasarkan persentase saham institusional, menunjukkan nilai signifikansi 0,010 ($<0,05$), membuktikan pengaruh positifnya terhadap return saham, sehingga hipotesis diterima.

Pembahasan

Pembahasan pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil analisis, nilai t hitung sebesar 0,682 lebih besar daripada nilai signifikansi $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas tidak mempengaruhi return saham. Temuan ini menolak hipotesis pertama yang menyatakan adanya pengaruh profitabilitas terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan, yang kemungkinan besar tidak menarik minat investor untuk menanamkan saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mended dan Van Rate (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur melalui Return On Assets (ROA) tidak berpengaruh terhadap return saham. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Lumantow (2022), yang menyimpulkan bahwa profitabilitas tidak mempengaruhi return saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di BEI. Oleh karena itu, penurunan profitabilitas atau ROA dapat mengurangi minat investor untuk membeli saham, yang juga didukung oleh temuan Hadiningrat, Mengantar, dan Pondaag (2017) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pembahasan pengaruh likuiditas terhadap *return* saham

Berdasarkan tabel yang ada, nilai t hitung sebesar 0,833 lebih besar dibandingkan dengan nilai $\alpha = 0,05$, yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak mempengaruhi return saham, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap return saham ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa investor cenderung tidak terlalu memperhatikan rasio antara aktiva dan hutang lancar perusahaan, karena mereka lebih mempercayai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Hal ini disebabkan oleh kekuatan fundamental keuangan perusahaan sektor properti dan real estate, yang membuat investor tidak fokus pada likuiditas saat membuat keputusan investasi, sehingga likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Bahkan, setiap peningkatan likuiditas justru cenderung menurunkan return saham, terutama apabila tingkat perputaran inventaris rendah atau terdapat saldo piutang yang besar yang menyulitkan penagihan (Rosmiati dkk., 2018). Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Ririn Ariyanti Ningsih dan Hendri Soekotjo (2017), yang juga menemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham, meskipun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri Lita Rusadi dan Suwardi Bambang Hermanto (2017), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham.

Pembahasan pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

Berdasarkan tabel yang ada, diperoleh nilai t hitung sebesar 0,002 yang lebih kecil dari nilai $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Hasil ini mendukung hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap return saham. Dari hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa tingginya *leverage* mencerminkan kinerja perusahaan yang menurun, karena perusahaan semakin bergantung pada pihak luar untuk pembiayaan. Jika perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, harga saham perusahaan cenderung rendah, karena perusahaan lebih memilih untuk membayar utang daripada membagikan dividen. Hal ini sejalan dengan penelitian Dewi (2016), yang menunjukkan bahwa *leverage* mencerminkan struktur modal perusahaan, di mana semakin tinggi *leverage*, semakin besar pula beban utang yang ditanggung perusahaan, baik pokok maupun bunga pinjaman. Pawarti dan Sudiarta (2016) juga menyatakan bahwa meningkatnya beban utang perusahaan dapat menurunkan harga saham di pasar modal, yang pada gilirannya menyebabkan turunnya return saham.

Pembahasan pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh nilai t hitung sebesar 0,068 yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai $\alpha = 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap return saham, yang pada gilirannya menolak hipotesis keempat yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap return saham. Penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial di perusahaan subsektor properti dan real estate di Indonesia cenderung rendah, yang berarti manajemen perusahaan tidak merasa memiliki perusahaan secara signifikan karena saham yang dimiliki tidak cukup untuk memberikan manfaat langsung. Hal ini menyebabkan manajemen lebih berfokus pada kepentingan pribadi, yang dapat merugikan pemegang saham. Meskipun demikian, manajer tetap menjalankan tugasnya untuk memajukan perusahaan. Menurut Rahayu dan Faizal (2005), semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, semakin besar upaya manajemen untuk memenuhi kepentingan pemegang saham, termasuk dirinya sendiri. Namun, dalam penelitian ini, persentase saham yang dimiliki oleh manajer tidak mencapai 50% dari total saham perusahaan, sehingga kepemilikan manajerial tidak terbukti berpengaruh terhadap return saham.

Pembahasan pengaruh kepemilikan institusional terhadap *return* saham

Berdasarkan hasil pengujian, nilai t hitung sebesar 0,010 lebih kecil dari nilai $a = 0,05$, yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap return saham, mendukung hipotesis kelima yang menyatakan adanya pengaruh tersebut. Kepemilikan institusional merujuk pada saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi dan perusahaan investasi. Investor institusional cenderung mendukung kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki tujuan yang sama, khususnya dalam memperoleh insentif ekonomi baik jangka panjang berupa dividen maupun jangka pendek berupa abnormal return saham. Temuan ini sejalan dengan penelitian oleh Ujhiyanto dan Pramuka (2007), Metta (2012), serta Tarjo (2008) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempengaruhi harga saham, dan juga konsisten dengan hasil penelitian Subhan (2011) dan Indriastuti (2012) dalam Wulandari (2013).

Penelitian ini mendukung teori keagenan yang menjelaskan bahwa masalah manajemen laba dapat diminimalisir melalui pengawasan yang baik, salah satunya dengan kepemilikan saham oleh investor institusional. Menurut Herianto (2012), kepemilikan institusional memiliki dampak pada manajemen laba karena institusi memiliki kepentingan besar terhadap investasi, termasuk saham perusahaan. Institusi, yang mengelola investasi dengan tanggung jawab profesional, mampu memantau perkembangan investasi secara lebih ketat, sehingga pengendalian terhadap manajemen lebih tinggi dan potensi kecurangan dapat dikurangi (Lastanti, 2005). Hal ini juga sejalan dengan temuan Cornett et al. (2006), yang menunjukkan bahwa pengawasan dari perusahaan dan investor institusional dapat membatasi perilaku manajer yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa tidak semua variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Profitabilitas, likuiditas, dan kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh signifikan, sementara leverage dan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap return saham. Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain, terbatasnya cakupan sampel yang mencakup berbagai sektor tanpa membedakan karakteristik industri masing-masing, yang dapat memengaruhi hasil analisis. Selain itu, meskipun uji normalitas menunjukkan hasil yang tidak memenuhi syarat, penelitian ini tetap menggunakan data dengan sampel lebih dari 30, sesuai dengan asumsi The Central Limit Theorem yang menyatakan bahwa data dengan sampel besar dapat dianggap berdistribusi normal. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk fokus pada sektor atau industri tertentu guna memperoleh pemahaman yang lebih spesifik mengenai dampak karakteristik keuangan dan struktur kepemilikan terhadap return saham. Penelitian lanjutan juga dapat mengelompokkan perusahaan berdasarkan jenis struktur kepemilikan yang berbeda, serta mengeksplorasi lebih dalam bagaimana keputusan manajerial yang dipengaruhi oleh struktur

kepemilikan dapat berkontribusi pada karakteristik keuangan perusahaan dan berujung pada perubahan return saham. Dengan demikian, penelitian selanjutnya diharapkan dapat memberikan wawasan yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi return saham di berbagai konteks.

DAFTAR PUSTAKA

- Afandi, M. S., Jonathan, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi TSM*, 2(1). 91-102.
- Almira, N., Wiagustini, N. (2020). *Return on Asset, Return on Equity, dan Earning per Share* berpengaruh terhadap *Return Saham*. *E-Jurnal Manajemen*, 9 (1). 1069-1088. DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i03.p13>.
- Bay, F., Suwarno, A. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Institusional, dan Struktur Aset terhadap Harga Saham. *COSTING: Journal of Economic, Business, and Accounting*, 7(3). 6465-6478.
- Dewi, L. S., Abundai, N. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*, 8(10). 6099-6118. DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i10.p12>.
- Dewi, S. A., Fajri, I. (2020). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pundi*, 3. 79-90.
- Hirawan, D., dkk. (2020). Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Komite Audit terhadap *Return Saham*. *Prosiding Manajemen*. 1105-1111.
- Irfani, R., Anhar, M. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional terhadap Harga Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 28(1). 143-152.
- Islamiya, M., Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(11). 1-16.
- Jannah I., Khoiruddin, M. (2017). Peran *Financial Distress* Memediasi Kepemilikan Institusional, Kepemilikan anajerial terhadap *Return Saham*. *Management Analysis Journal*, 6(3). 262-273.
- Kusumawati, E., dkk. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Surakarta: Universitas Muhammadiyah Press.
- Lestari. (2017). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen dan Bisnis*, 21(1). 293-306. DOI: <https://dx.doi.org/10.36226/jrmb.v2iS1.62>
- Mastutik, D., Susila, L. N. (2024). Peningkatan Kinerja Pegawai di PT Sunwoo Garment Indonesia Melalui Disiplin Kerja, Kepemimpinan, dan Lingkungan Kerja. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 10(1). 72-86.
- Murwaningsih, E. (2012). Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap *Return Saham*. *Jurnal Media Riset Akuntansi dan Informasi*, 12.

- Novian, R. Analisis Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komite Audit, dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI). *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)*, 56(6).
- Nugroho, M., dkk. (2021). *The Effect of Financial Distress on Stock Returns, Through Systematic Risk, and Profitability as Mediator Variables*. *Journal Accounting*, 7(7). 1717-1724. DOI: <https://doi.org/10.5267/j.ac.2021.4.026>.
- Nurudin, M., Hastuti, R. (2020). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1). 1067-1075.
- Nurfadhila, N. (2020). Apakah CSR dan Memoderasi Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham*? *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(2). 133-141.
- Ponziani, R., Azizah, R. (2022). Nilai Perusahaan pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Trisakti School of Manajemen*, 19(1). 200-211. DOI: <https://doi.org/10.34208/jba.v19i1a-3.286>.
- Rahayu, S. (2018). Analisis Struktur Modal dalam Meningkatkan Profitabilitas pada PT Perkebunan Nusantara IV (Persero) Medan. *Skripsi*. Universitas Islam Negeri Sumatera Utara.
- Ratnawita, dkk. (2024). Pengaruh *Size*, *ROA*, dan *Leverage* Terhadap Struktur Modal Perusahaan di BEI. *EMT KITA: Jurnal Ekonomi dan Manajemen Teknologi*, 8(4). 1301-1311.
- Rinofah, R., dkk. (2022). Analisis Profitabilitas Perusahaan Kompas 100 Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan, dan Bisnis Syariah*, 4(2). 397-414. DOI: <http://journal.laaroiba.ac.id/index.php/alkharaj/article/view/678>.
- Safitri, T. E., dkk. (2024). Pengaruh Motivasi, Disiplin, dan Pelatihan Terhadap Kinerja Pegawai pada Bagian Pertahanan dan Tata Ruang Dinas Pekerjaan Umum Provinsi Riau Pekanbaru. *EMBA: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Merdeka*, 3(1). 306-323.
- Safitri, K., Kusumawati, E. (2023). *The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage, Managerial Ownership, and Board of Independent Commisioners on Stock Return*. *IJLRHSS: International Journal of Latest Research in Humanities and Social Science*, 6(3). 117-124.
- Sari, R., dkk. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap *Return Saham* Perusahaan *Property* dan *Real Estate*. *Jurnal Investasi*, 6(1). 26-40.
- Setiyono, E. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(5). 1-17
- Sidebang, D., Pohan, Y. A. (2024). Pengaruh *Customer Experience*, *Discount*, dan *Strategy Location* Terhadap Loyalitas Pelanggan pada PT. Lion Parcel Pos Rawe Tangkahan. *Jurnal Bintang Manajemen*, 2(4). 31-44
- Silalahi, E., Evelin, R. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham* pada Sektor Perbankan yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia. *JRAK: Jurnal Riset Akuntansi Keuangan*, 6(2). 271-288.
- Sudiani, N., Darmayanti, N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(7). 4545-4547.

- Sumardi, R., Suharyono. (2020). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Universitas-Universitas Nasional.
- Yasmin, M., Machdar, N. M. (2024). Pengaruh Konservatisme Akuntansi, Asimetri Informasi, dan Perilaku Oportunistik terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. *JUMIA: Jurnal Mutiara Ilmu Akuntansi*, 2(2). 43-56.