

PERBEDAAN SINYAL KEUANGAN DAN RETURN SAHAM LINTAS SEKTOR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yasintha Nurhayati Sonya^{1*}, Retno Rambu Lemba²

^{1,2}Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa, Yogyakarta, Indonesia

email: yashinta@gmail.com

Article History	ABSTRACT
Received:	Purpose: Penelitian ini bertujuan membandingkan pengaruh sinyal keuangan terhadap return saham pada sektor pertambangan, consumer goods, dan pertanian di Bursa Efek Indonesia melalui analisis komparatif hasil penelitian terdahulu untuk mengidentifikasi persamaan, perbedaan, dan konteks hubungan antarvariabel.
Revised:	
Accepted:	
Available online:	Findings: Hasil menunjukkan bahwa pengaruh indikator keuangan terhadap return saham berbeda antar sektor. Pada sektor pertambangan, pertumbuhan penjualan dan dividend payout ratio (DPR) berpengaruh positif signifikan, sedangkan return on equity (ROE) tidak signifikan. Pada sektor consumer goods, net profit margin (NPM) berpengaruh positif signifikan, sementara DPR berpengaruh negatif signifikan. Pada sektor pertanian, ROE dan risiko investasi berpengaruh positif signifikan, sedangkan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa efektivitas sinyal keuangan dalam menjelaskan return saham bergantung pada karakteristik sektor industri.
Keywords: Stock Return; Signaling Theory; Profitability; Dividend Policy; Comparative Analysis; Indonesia Stock Exchange;	
Hak Cipta (c) 2026 Jurnal Sosial Ekonomi Bisnis	Novelty: Penelitian ini menawarkan analisis komparatif lintas sektor dengan mempertahankan hasil empiris asli serta memperbarui interpretasinya menggunakan literatur keuangan periode 2021–2025, sehingga memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai respons pasar terhadap sinyal keuangan.
 Artikel ini berlisensi Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License.	

PENDAHULUAN

Return saham merupakan salah satu ukuran hasil investasi, tetapi perubahannya tidak selalu sejalan dengan perubahan rasio keuangan perusahaan. Informasi tentang laba, penjualan, dividen, dan arus kas dapat memperoleh respons berbeda karena investor juga mempertimbangkan risiko serta prospek usaha. Persoalan tersebut menjadi penting ketika hasil penelitian dari satu sektor digunakan untuk memahami sektor lain tanpa memeriksa perbedaan karakteristik bisnis. Artikel ini memusatkan perhatian pada pertambangan, barang konsumsi atau consumer goods, dan pertanian di Bursa Efek Indonesia. Ketiganya menyediakan konteks untuk menelaah apakah pola hubungan indikator keuangan dengan return relatif serupa atau justru berbeda pada hasil penelitian yang tersedia.

Perbedaan karakter usaha memberi alasan untuk tidak menganggap seluruh rasio memiliki arti ekonomi yang identik. Kenaikan penjualan pertambangan dapat berkaitan dengan perubahan harga komoditas maupun volume produksi. Pada barang konsumsi, penjualan perlu dibaca bersama margin dan kemampuan mempertahankan permintaan. Pada pertanian, hasil usaha juga dapat terkait dengan siklus produksi dan kebutuhan modal kerja. Penjelasan tersebut merupakan kerangka konseptual yang perlu diuji, bukan temuan tentang perusahaan tertentu dalam sampel. Tanpa membedakan konteksnya, hubungan positif suatu rasio mudah diterjemahkan sebagai

pedoman universal, padahal struktur pendapatan, biaya, serta kebutuhan investasi dapat menghasilkan respons yang berlainan.

Kajian setelah munculnya pandemi memperkuat pentingnya kondisi keuangan ketika menjelaskan respons pasar. Ding et al. (2021) menemukan bahwa karakteristik perusahaan sebelum pandemi berkaitan dengan ketahanan return ketika guncangan terjadi. Fahlenbrach et al. (2021) menelaah nilai fleksibilitas keuangan saat penerimaan perusahaan terganggu. Kedua penelitian tersebut mengarahkan perhatian pada kombinasi laba, kas, dan kewajiban, bukan pada satu indikator terpisah. Namun, temuan internasional tersebut tidak membuktikan mekanisme yang sama pada tiga sektor dalam artikel ini. Fungsinya adalah menyediakan landasan untuk mempertimbangkan ketahanan keuangan ketika membaca hasil historis yang mencakup tahun 2020.

Profitabilitas dapat menggambarkan kapasitas perusahaan menghasilkan laba, tetapi pilihan proksi menentukan informasi yang ditangkap. Return on equity (ROE) membandingkan laba dengan ekuitas, sedangkan net profit margin (NPM) membandingkannya dengan penjualan. Perusahaan dapat memiliki margin tinggi tetapi pengembalian ekuitas yang berbeda karena struktur modal dan perputaran asetnya tidak sama. Rachmawan dan Setyorini (2022) menemukan hubungan positif profitabilitas dengan return pada perusahaan farmasi menggunakan ROA. Julianti et al. (2022) juga melaporkan hubungan positif profitabilitas dengan return pada LQ45. Keragaman proksi dan sampel ini menegaskan bahwa perbandingan hasil memerlukan penjelasan tentang definisi, bukan hanya label profitabilitas.

Kebijakan dividen menambah kompleksitas karena pembagian laba dapat dibaca sebagai pembayaran kepada pemegang saham sekaligus pengurangan sumber pendanaan internal. Mirayani et al. (2024) menemukan hubungan positif signifikan dividend payout ratio (DPR) dan return pada perusahaan LQ45. Sebaliknya, Puspita dan Ratnawati (2025) melaporkan hubungan negatif kebijakan dividen dengan return pada sampel perbankan. Perbedaan tersebut tidak harus diperlakukan sebagai pertentangan yang saling membatalkan. Investor dapat menghadapi peluang pertumbuhan, kebutuhan pendanaan, dan karakteristik perusahaan yang berbeda. Untuk membedakannya secara empiris, penelitian memerlukan pengujian tambahan, bukan sekadar penjelasan setelah arah koefisien diketahui.

Penelitian Sari et al. (2024) memperlihatkan bahwa dividen juga dapat ditempatkan sebagai pemoderasi hubungan profitabilitas dengan return pada sektor energi. Sementara itu, Juliani et al. (2023) mempelajari profitabilitas dan peluang investasi sebagai penjelas kebijakan dividen pada perusahaan nonkeuangan. Kedua rancangan tersebut mengukur hubungan yang berbeda dari pengaruh langsung DPR terhadap return. Perbedaan posisi variabel penting agar temuan moderasi atau penentuan dividen tidak digunakan sebagai bukti langsung untuk model lain. Dengan memperjelas struktur hubungan, latar belakang penelitian dapat menunjukkan alasan mengapa hasil mengenai laba dan dividen perlu dibandingkan secara terukur dan tidak disederhanakan menjadi satu arah hubungan.

Artikel ini menggunakan kembali hasil penelitian Aini (2021), Ramlani (2021), dan Supriyati (2021). Masing-masing membahas pertambangan pada 2018–2020, barang konsumsi pada 2015–2020, serta pertanian pada 2016–2020. Rentang publikasi 2021–2025 dipakai untuk memperbarui referensi, bukan mengganti tahun data historis. Kesenjangan yang ditelaah adalah bagaimana perbedaan arah, signifikansi, proksi, dan spesifikasi memengaruhi pembacaan bersama atas temuan tersebut. Artikel ini merupakan analisis komparatif terbatas atas tiga naskah, bukan tinjauan sistematis seluruh literatur atau pengujian panel gabungan. Dengan batas tersebut, kontribusinya adalah menjernihkan pola bukti yang tersedia dan menjelaskan ruang ketidakpastiannya.

Tujuan penelitian adalah membandingkan hubungan profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dividen, risiko investasi, dan arus kas dengan return saham sesuai variabel yang diuji pada setiap

sektor. Pembandingan diarahkan untuk mengidentifikasi kesamaan dan perbedaan temuan, menilai penjelasan alternatif, serta merumuskan kebutuhan pengujian berikutnya. Keberadaan koefisien signifikan pada satu model dan tidak signifikan pada model lain belum membuktikan perbedaan statistik antarsektor. Karena itu, hasil akan dibaca bersama keterbatasan data dan metode. Penekanan tersebut sejalan dengan Chen dan Zimmermann (2022) serta Jensen et al. (2023), yang mengangkat pentingnya definisi, dokumentasi, dan replikasi dalam menilai keterandalan bukti penelitian keuangan.

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori sinyal memandang laporan keuangan sebagai media untuk mengurangi asimetri informasi. ROE atau NPM yang meningkat dapat memberi sinyal efisiensi, tetapi pasar menilai keberlanjutan laba dan risiko yang menyertainya. Ding et al. (2021) menunjukkan bahwa perusahaan dengan kas, laba, dan utang yang lebih sehat mengalami penurunan return lebih kecil ketika pandemi. Artinya, profitabilitas bekerja bersama ketahanan keuangan, bukan secara terisolasi.

Pertumbuhan penjualan merepresentasikan peluang ekspansi. Dalam industri pertambangan, pertumbuhan dapat dipengaruhi harga komoditas dan volume produksi; dalam consumer goods, pertumbuhan lebih dekat dengan permintaan berulang; dalam pertanian, cuaca dan harga input dapat mendominasi. Karena itu, koefisien pertumbuhan penjualan dapat positif ketika pasar menilai ekspansi produktif, tetapi lemah ketika pertumbuhan membutuhkan modal besar atau menekan margin.

DPR berhubungan dengan teori bird-in-the-hand, clientele, dan pecking order. Dividen tinggi dapat menjadi sinyal arus kas, tetapi juga mengurangi dana internal untuk investasi. Hasil Juliani et al. (2023) memperlihatkan profitabilitas berhubungan positif dengan kebijakan dividen, sedangkan Mirayani et al. (2024) menemukan DPR dan EPS positif terhadap return pada LQ45. Sebaliknya, Putra et al. (2024) menunjukkan hubungan dividen-return bergantung pada karakteristik bank dan likuiditas.

Risiko investasi dan arus kas memperkaya pembacaan return. Risiko yang lebih tinggi dapat dihargai sebagai premi, tetapi juga dapat menurunkan return ketika investor menghindari ketidakpastian. Arus kas operasi seharusnya mendukung return melalui kualitas laba, namun pengaruhnya dapat tertunda ketika pasar fokus pada harga komoditas atau ekspektasi. Jensen et al. (2023) dan Chen dan Zimmermann (2022) menegaskan bahwa replikasi lintas pasar perlu menguji apakah faktor benar-benar stabil.

Hipotesis sektoral dirumuskan sebagai berikut:

- H1 profitabilitas berpengaruh terhadap return saham;
- H2 pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap return saham;
- H3 DPR berpengaruh terhadap return saham;
- H4 risiko investasi berpengaruh terhadap return saham;
- H5 arus kas operasi berpengaruh terhadap return saham;
- H6 variabel keuangan secara simultan berpengaruh terhadap return saham.

Dari perspektif behavioral finance, investor dapat mengalami perhatian terbatas. Pada saat berita komoditas mendominasi, informasi arus kas perusahaan pertanian mungkin diabaikan. Sebaliknya, ketika ketidakpastian meningkat, rasio risiko menjadi lebih menonjol. Mekanisme perhatian ini membantu menjelaskan mengapa variabel fundamental yang sama memiliki signifikansi berbeda antar sektor dan tahun.

METODOLOGI PENELITIAN

Artikel ini menggunakan analisis komparatif atas hasil Aini (2021) untuk pertambangan 2018–2020, Ramlani (2021) untuk barang konsumsi 2015–2020, dan Supriyati (2021) untuk pertanian

2016–2020. Sampel awal masing-masing memuat 75, 48, dan 70 observasi dengan pemilihan purposive. Koefisien barang konsumsi berasal dari persamaan yang ditransformasi melalui Cochrane–Orcutt. Data mentah tidak digabungkan; perbandingan menggunakan arah koefisien, nilai p, serta ukuran kecocokan model. Perbedaan definisi variabel, periode, dan observasi efektif membatasi kesetaraan model. Tidak dilakukan pengujian baru atas perbedaan koefisien antarsektor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1
Ringkasan hasil pengujian hipotesis

Variabel	Koefisien	t/F	Sig.	Kesimpulan
Pertambahan: ROE	-0,027	-0,158	0,875	Tidak signifikan
Pertambahan: Growth	0,214	2,314	0,024	Positif signifikan
Pertambahan: DPR	0,002	2,201	0,031	Positif signifikan
Consumer goods: NPM	1,780	2,727	0,009	Positif signifikan
Consumer goods: DPR	-0,004	-2,145	0,038	Negatif signifikan
Pertanian: ROE	0,245	2,085	0,041	Positif signifikan
Pertanian: Risiko	0,202	2,301	0,025	Positif signifikan
Pertanian: Arus kas	0,054	0,652	0,517	Tidak signifikan

Tabel 1 menunjukkan bahwa pola hubungan indikator keuangan dengan return tidak seragam pada tiga penelitian sumber. Profitabilitas signifikan positif pada barang konsumsi dan pertanian, tetapi tidak signifikan pada pertambahan. DPR menunjukkan tanda positif pada pertambahan dan negatif pada barang konsumsi. Temuan tersebut berguna untuk mengidentifikasi pertanyaan penelitian, tetapi belum merupakan bukti formal adanya pengaruh sektor. Model menggunakan proksi, variabel kontrol, dan periode yang berbeda. Karena itu, perbedaan hasil dapat berasal dari beberapa unsur sekaligus. Analisis berikut membedakan hasil yang benar-benar dilaporkan dari penjelasan ekonomi yang masih berupa kemungkinan untuk diuji lebih lanjut.

Pada pertambahan, koefisien ROE sebesar $-0,027$ dengan t sebesar $-0,158$ dan p sebesar $0,875$ tidak memberikan bukti hubungan parsial yang signifikan. Hasil tersebut tidak berarti laba tidak relevan bagi investor secara umum. ROE mungkin belum menangkap aspek laba yang berkaitan dengan perubahan harga saham pada sampel atau periode ini. Sebagai pembanding, Rachmawan dan Setyorini (2022) melaporkan profitabilitas positif signifikan terhadap return di sektor farmasi menggunakan ROA. Perbedaan proksi ROE dan ROA, karakter industri, serta sampel membuat hasil tersebut tidak dapat diposisikan sebagai replikasi langsung. Penelitian lanjutan perlu menyamakan pengukuran sebelum membandingkan kekuatan hubungan.

Pertumbuhan penjualan pertambahan memiliki koefisien $0,214$, t sebesar $2,314$, dan p sebesar $0,024$. Arah positif konsisten dengan kemungkinan bahwa peningkatan kegiatan usaha atau penerimaan menjadi informasi yang diperhatikan pasar. Namun, data regresi ini tidak memisahkan pertumbuhan karena harga komoditas dari pertumbuhan karena volume atau efisiensi. Oleh karena itu, tidak dapat disimpulkan bahwa ekspansi operasional tertentu menyebabkan kenaikan return. Statistik t yang sedikit lebih tinggi dibandingkan prediktor signifikan lainnya juga belum cukup untuk menetapkan dominasi ekonomi. Perbandingan dominasi memerlukan ukuran yang sesuai, misalnya koefisien terstandar, perubahan daya jelaskan, dan pemeriksaan ketidakpastian estimasi.

DPR pada pertambangan berkoefisien 0,002 dengan t sebesar 2,201 dan p sebesar 0,031. Temuan positif ini searah dengan penelitian Mirayani et al. (2024) pada LQ45. Salah satu penjelasan yang mungkin adalah bahwa pembagian laba memberikan informasi mengenai kemampuan pembayaran perusahaan. Akan tetapi, model tidak mengukur persepsi investor atau menguji saluran informasi tersebut. Definisi return juga menentukan interpretasi: return berbasis perubahan harga berbeda dari return total yang memasukkan dividen. Karena keseragaman definisi lintas naskah belum dipastikan, hubungan DPR perlu dibaca sesuai pengukuran sumber dan tidak langsung diperlakukan sebagai tambahan keuntungan investasi yang dapat diprediksi.

Pada barang konsumsi, NPM berkoefisien 1,780 dengan t sebesar 2,727 dan p sebesar 0,009. Hubungan positif ini menunjukkan bahwa margin laba berkaitan dengan return dalam persamaan yang dilaporkan. Kemampuan mempertahankan laba dari penjualan merupakan penjelasan yang masuk akal, tetapi pengendalian biaya atau kekuatan merek tidak diukur langsung. Sementara itu, DPR berkoefisien -0,004 dengan t sebesar -2,145 dan p sebesar 0,038. Puspita dan Ratnawati (2025) menemukan arah negatif dividen pada sektor perbankan, sehingga hasil negatif bukan sesuatu yang unik. Meskipun demikian, kesamaan tanda lintas industri tidak membuktikan bahwa investor pada kedua sampel memiliki preferensi yang sama terhadap laba ditahan.

Perbedaan arah DPR dapat memunculkan dugaan mengenai kebutuhan reinvestasi dan tahap perkembangan perusahaan. Namun, variabel peluang pertumbuhan atau siklus hidup belum diuji dalam ketiga model sumber. Penjelasan tersebut harus diperlakukan sebagai hipotesis lanjutan. Sari et al. (2024) menemukan peran moderasi dividen pada hubungan profitabilitas dan return di sektor energi, sementara Juliani et al. (2023) menelaah peluang investasi sebagai penjabar kebijakan dividen. Keduanya menyediakan arah pengembangan model yang relevan. Penambahan interaksi atau pengujian mekanisme tersebut perlu dirancang secara eksplisit agar pembahasan tidak sekadar memilih teori yang sesuai dengan tanda koefisien setelah hasil diketahui.

Pada pertanian, ROE berkoefisien 0,245 dengan t sebesar 2,085 dan p sebesar 0,041, sedangkan risiko investasi berkoefisien 0,202 dengan t sebesar 2,301 dan p sebesar 0,025. Kedua hubungan bersifat positif pada taraf 5 persen. Keterkaitan risiko dan return dapat sesuai dengan gagasan kompensasi risiko, tetapi hasil ini belum membuktikan keberadaan premi risiko yang stabil. Return terealisasi dipengaruhi kejutan yang tidak sama dengan ekspektasi sebelumnya. Selain itu, interpretasi satu unit kenaikan risiko harus mengikuti definisi variabel sumber. Koefisien tersebut tidak dapat diterjemahkan sebagai tingkat keuntungan yang dijamin ataupun digunakan tanpa menilai ketidakpastian estimasinya.

Arus kas operasi pada pertanian menghasilkan koefisien 0,054 dengan t sebesar 0,652 dan p sebesar 0,517. Bukti belum cukup untuk menyatakan hubungan parsial yang berbeda dari nol. Kesimpulan ini tidak sama dengan pernyataan bahwa arus kas tidak memiliki manfaat informasi. Pola penerimaan dan pembayaran, kebutuhan modal kerja, atau ketidaksesuaian waktu pengukuran dapat menjadi penjelasan alternatif yang perlu diuji. Ding et al. (2021) dan Fahlenbrach et al. (2021) menunjukkan relevansi kondisi keuangan serta fleksibilitas dalam menghadapi guncangan. Namun, bukti internasional tersebut tidak dapat digunakan untuk mengubah keputusan statistik pada model pertanian yang tersedia.

Kecocokan model juga perlu dibandingkan menggunakan ukuran yang sama. Pertambangan mempunyai R^2 0,112 dan adjusted R^2 0,075; pertanian mempunyai R^2 0,114 dan adjusted R^2 0,074. Persamaan return barang konsumsi melaporkan R^2 0,274 dan adjusted R^2 0,186. Dengan demikian, tidak tepat menyebut seluruh R^2 berada pada kisaran 11–19 persen karena pernyataan itu mencampurkan dua ukuran. Nilai F pertambangan 2,992 dengan p 0,037 dan pertanian 2,841 dengan p 0,044 menunjukkan signifikansi simultan yang dilaporkan sumber, bukan akurasi prediksi tinggi. Ukuran kecocokan di dalam sampel juga belum menunjukkan kemampuan meramalkan return periode berikutnya.

Keterbatasan diagnostik membatasi kekuatan inferensi. Naskah pertambangan melaporkan indikasi heteroskedastisitas, sedangkan hasil Durbin–Watson berada pada wilayah tidak konklusif untuk pengujian autokorelasi negatif yang dijelaskan sumber. Nilai p konvensionalnya karena itu perlu diuji ulang menggunakan prosedur yang sesuai. Pada barang konsumsi, koefisien berasal dari persamaan setelah transformasi Cochrane–Orcutt; 48 observasi awal tidak boleh otomatis dianggap sama dengan jumlah efektif setelah transformasi. Untuk data perusahaan berulang, MacKinnon et al. (2023) menjelaskan pentingnya inferensi yang mempertimbangkan pengelompokan. Perbandingan ini mempertahankan hasil sumber, tetapi tidak menganggap seluruh model telah lolos pemeriksaan ketahanan yang setara.

Secara keseluruhan, temuan memberi alasan untuk menguji indikator keuangan sesuai konteksnya, bukan menetapkan satu rasio terbaik bagi seluruh sektor. Kebutuhan berikutnya adalah menyamakan definisi return dan profitabilitas, memeriksa observasi efektif, serta mengestimasi model dengan periode dan variabel kontrol yang sebanding. Pengujian interaksi sektor diperlukan untuk menilai apakah koefisien benar-benar berbeda secara statistik. Hasil juga perlu dievaluasi di luar sampel agar pembahasan tidak menyamakan hubungan historis dengan kemampuan prediksi. Arah tersebut konsisten dengan perhatian Chen dan Zimmermann (2022) terhadap keterlacakan pengukuran serta Jensen et al. (2023) terhadap replikasi bukti keuangan pada cakupan data yang lebih luas.

KESIMPULAN DAN SARAN

Analisis komparatif menunjukkan bahwa pengaruh profitabilitas, pertumbuhan, dividen, risiko, dan arus kas terhadap return saham bersifat kontekstual. Pertumbuhan penjualan dan DPR signifikan pada pertambangan; NPM dan DPR signifikan pada consumer goods; ROE dan risiko investasi signifikan pada pertanian. Model pertambangan dan pertanian dilaporkan signifikan secara simultan, tetapi daya jelas return terbatas, sehingga rasio keuangan hanya menjelaskan sebagian kecil variasi return. Kebaruan penelitian adalah matriks lintas sektor yang mempertahankan angka asli dan memperbarui penafsirannya dengan literatur 2021–2025.

Manajemen perlu memilih kebijakan dividen sesuai siklus industri dan kebutuhan reinvestasi. Investor sebaiknya menggabungkan rasio profitabilitas dengan risiko, arus kas, kondisi makro, dan kualitas tata kelola. Penelitian berikutnya perlu membangun panel lintas sektor 2021–2025, menyamakan definisi return dan profitabilitas, menguji interaksi DPR, serta memakai standard error robust dan prosedur replikasi terbuka.

PERNYATAAN

PERNYATAAN PENGGUNAAN KECERDASAN ARTIFISIAL (ARTIFICIAL INTELLIGENCE)

Perangkat kecerdasan artifisial digunakan untuk membantu penyempurnaan bahasa, pemutakhiran referensi, pemeriksaan sitasi, serta menjaga konsistensi penyuntingan naskah. Seluruh tanggung jawab atas perancangan penelitian, pengumpulan data, analisis, interpretasi hasil, serta verifikasi naskah akhir sepenuhnya berada pada penulis.

KONFLIK KEPENTINGAN

Penulis menyatakan bahwa tidak terdapat konflik kepentingan terkait publikasi artikel ini. Penelitian ini dilaksanakan secara independen tanpa adanya hubungan komersial maupun finansial yang dapat ditafsirkan sebagai potensi konflik kepentingan.

PENDANAAN DAN UCAPAN TERIMA KASIH

Penelitian ini tidak memperoleh hibah atau dukungan pendanaan khusus dari lembaga pemerintah, sektor komersial, maupun organisasi nirlaba.

Penulis menyampaikan apresiasi dan ucapan terima kasih kepada seluruh responden yang telah berpartisipasi dalam penelitian ini. Ucapan terima kasih juga disampaikan kepada rekan

sejawat dan para reviewer atas masukan serta saran konstruktif yang telah diberikan sehingga berkontribusi dalam meningkatkan kualitas naskah ini.

REFERENSI

- Aini, R. N. (2021). Pengaruh rasio profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan deviden terhadap return saham (Studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia) [Skripsi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa].
- Al-Matari, E. M. (2023). The determinants of bank profitability of GCC: The role of bank liquidity as moderating variable—Further analysis. *International Journal of Finance & Economics*, 28(2), 1423-1435. <https://doi.org/10.1002/ijfe.2485>
- Cahyani, N. K. S. I., Pradnyani, N. L. P. S., & Artaningrum, R. G. (2023). The effect of profitability, liquidity, and company size on company value in the banking subsector. *International Journal of Pertapsi*, 1(1), 32-40. <https://doi.org/10.9744/ijp.1.1.32-40>
- Chen, A. Y., & Zimmermann, T. (2022). Open source cross-sectional asset pricing. *Critical Finance Review*, 11(2), 207-264. <https://doi.org/10.1561/104.00000112>
- Debora, M. (2025). THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, PROFITABILITY, INVESTMENT DECISIONS, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE MODERATED BY FIRM SIZE (An Empirical Study on Consumer Non-Cyclical Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2021-2023). *Accounting Global Journal*, 9(2), 110-127. <https://doi.org/10.24176/agj.v9i2.14869>
- Demir, E., & Danisman, G. O. (2021). Banking sector reactions to COVID-19: Bank-specific factors and government policy responses. *Research in International Business and Finance*, 58, 101508. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2021.101508>
- Demirgüç-Kunt, A., Pedraza, A., & Ruiz-Ortega, C. (2021). Banking sector performance during the COVID-19 crisis. *Journal of Banking & Finance*, 133, 106305. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2021.106305>
- Ding, W., Levine, R., Lin, C., & Xie, W. (2021). Corporate immunity to the COVID-19 pandemic. *Journal of Financial Economics*, 141(2), 802-830. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.03.005>
- Fahlenbrach, R., Ragheth, K., & Stulz, R. M. (2021). How valuable is financial flexibility when revenue stops? *Review of Financial Studies*, 34(11), 5474-5521. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhaa134>
- Fauziah, F., & Rafiqoh (2021). The Role of Profitability, Company Size, Capital Structure, and Liquidity Risk on Firm Value of Indonesian Banks. *Organum: Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi*, 4(1), 14-27. <https://doi.org/10.35138/organum.v4i1.110>
- Hidayaty, D. E., & Pertiwi, W. (2021). Determinan nilai perusahaan (studi pada bank umum yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2015-2019). *Jurnal Manajemen & Bisnis Kreatif*, 6(2), 81-106. <https://doi.org/10.36805/manajemen.v6i2.1434>
- Jensen, T. I., Kelly, B., & Pedersen, L. H. (2023). Is there a replication crisis in finance? *Journal of Finance*, 78(5), 2465-2518. <https://doi.org/10.1111/jofi.13249>
- Juliani, M., Kurniani, M., & Candra, R. (2023). Struktur Kepemilikan, Profitability, Investment Opportunity, dan Kebijakan Dividen Perusahaan Non-Keuangan di Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(10). <https://doi.org/10.24843/eja.2023.v33.i10.p08>
- Julianti, M., Khaddafi, M., Robin, & Satriawan, B. (2022). The influence of profitability, liquidity and leverage on stock return with dividend policy as a moderation variable in companies listed in the indonesia stock exchange lq45 index. *International Journal of Economic*,

- Business, Accounting, Agriculture Management and Sharia Administration (IJEBAS), 2(6), 939-950. <https://doi.org/10.54443/ijebas.v2i6.460>
- MacKinnon, J. G., Nielsen, M. Ø., & Webb, M. D. (2023). Cluster-robust inference: A guide to empirical practice. *Journal of Econometrics*, 232(2), 272-299. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2022.04.001>
- Mirayani, L. P. M., Rengganis, R. M. Y. D., & Dewi, I. G. A. R. P. (2024). Analisis Signifikansi Pengaruh Dividend Payout Ratio, Earning Per Share dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Inovasi Akuntansi (JIA)*, 2(2), 193-201. <https://doi.org/10.36733/jia.v2i2.10315>
- Pramana, D., Al Rahmah, N., Fitri, S. N., Nurmaly, & Darmayanti, Y. (2025). Impact of financial ratio and dividend policy on LQ45 stock returns. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 8(8). <https://doi.org/10.47191/jefms/v8-i8-09>
- Puspita, A. I., & Ratnawati, D. (2025). Empirical Study on the Determinants of Stock Returns: Evidence from the Banking Industry in Indonesia. *Assets : Jurnal Ilmiah Ilmu Akuntansi, Keuangan dan Pajak*, 9(2), 128-136. <https://doi.org/10.30741/assets.v9i2.1581>
- Putra, I. G. C., Apriada, K., & Bagiana, I. K. (2024). Examining dividend policy's impact on stock returns. *IJAFAP*, 7(2), 1-16. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v7i2.2973>
- Rachmawan, L. H., & Setyorini, H. (2022). Pengaruh Dividend Yield, Earnings Per Share dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016 - 2020. *Formosa Journal of Sustainable Research*, 1(1), 1-20. <https://doi.org/10.55927/fjsr.v1i1.624>
- Ramlani, S. (2021). Analisis pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, total assets turnover dan leverage terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan consumer goods yang terdaftar di BEI periode 2015–2020) [Skripsi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa].
- Sari, I. P., Astuti, D. D., & Ilmi, M. (2024). Faktor-faktor yang memengaruhi return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. *Kurva: Jurnal Ekonomi Manajemen Keuangan dan Bisnis*, 1(1), 15-30. <https://doi.org/10.53088/kurva.v1i1.1068>
- Shabir, M., Jiang, P., Wang, W., & Işık, Ö. (2023). COVID-19 pandemic impact on banking sector: A cross-country analysis. *Journal of Multinational Financial Management*, 67, 100784. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2023.100784>
- Supriyati, D. (2021). Analisis pengaruh profitabilitas, risiko investasi dan arus kas terhadap return saham perusahaan sektor pertanian yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016–2020 [Skripsi, Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa].
- Taufikkurrohmah, I., Komaludin, A., & Suroso, E. (2025). Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price to Book Value (PBV) terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi: Survey pada Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2022. *Jurnal Manuhara: Pusat Penelitian Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 3(2). <https://doi.org/10.61132/manuhara.v3i2.1607>
- Wahyudi, S. (2024). Determinants of Firm Value and Its Implications on Stock Return of Banking Companies in Indonesia. *Economit Journal: Scientific Journal of Accountancy, Management and Finance*, 4(1), 13-23. <https://doi.org/10.33258/economit.v4i1.1057>