

PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, LEVERAGE, DAN PERSISTENSI LABA TERHADAP KINERJA SAHAM DI PASAR MODAL PADA PERUSAHAAN CONSUMER NON-CYCLICALS YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

DIANA PUTRI ANGGRAINI*
ANITA WIJAYANTI

Universitas Brawijaya, Jl. Veteran No. 10-11, Malang, Indonesia
dianaputrianggraini302@gmail.com, anita@ub.ac.id

Received: November 18, 2025; Revised: January 16, 2026; Accepted: January 21, 2026

Abstract: *This quantitative study aims to provide empirical evidence on the influence of dividend policy, leverage, and earnings persistence on stock performance in consumer non-cyclicals companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period. This study used secondary data from the companies' annual financial reports. The sample was selected using a purposive sampling technique, resulting in 98 observational data points from companies that met the research criteria. The data were analyzed using multiple linear regression with the assistance of IBM SPSS Statistics version 25. This study finds that dividend policy and earnings persistence have a negative and significant effect on stock performance, while leverage has no effect. These findings indicate that in relatively stable sectors such as consumer non-cyclicals, investors tend to give more consideration to internal company factors, such as dividend distribution policy and earnings consistency, when assessing stock prospects and performance.*

Keywords: *Dividend Policy, Leverage, Earnings Persistence, Stock Performance, Consumer Non-cyclicals*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris mengenai pengaruh kebijakan dividen, leverage, dan persistensi laba terhadap kinerja saham di pasar modal pada perusahaan sektor consumer non-cyclicals yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Sampel dipilih menggunakan teknik purposive sampling dan menghasilkan 98 data observasi dari perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan bantuan perangkat lunak IBM SPSS Statistik versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan persistensi laba berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja saham. Sementara itu, leverage tidak berpengaruh terhadap kinerja saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa dalam sektor yang relatif stabil seperti consumer non-cyclicals, investor cenderung lebih mempertimbangkan faktor faktor internal perusahaan, seperti kebijakan pembagian laba dan konsistensi laba dalam menilai prospek dan kinerja saham.

Kata kunci: Kebijakan Dividen, Leverage, Persistensi Laba, Kinerja Saham, Consumer Non-cyclicals

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran penting dalam menyediakan pembiayaan jangka panjang bagi perusahaan sekaligus memberikan peluang imbal hasil bagi investor ([Tandelilin 2017](#)). Di Indonesia, pasar modal menunjukkan pertumbuhan pesat dengan Bursa Efek Indonesia (BEI) berada di peringkat ke-6 secara global dalam jumlah *Initial Public Offering* (IPO) dan peringkat ke-9 dalam hal total dana yang dihimpun menurut laporan EY Global IPO Trends 2023 ([Afriyadi 2023](#)). Data dari Bursa Efek Indonesia (BEI) juga menunjukkan bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada 28 Desember 2023 tercatat di level 7.303,89 atau naik sebesar 6,62% dibandingkan penutupan pada akhir tahun 2022 (PR No: 117/BEI.SPR/12-2023). Selain itu, jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI telah melampaui angka 900 pada 8 November 2023. Kondisi tersebut mencerminkan meningkatnya peran pasar modal sebagai sarana penghimpunan dana dan alternatif investasi yang semakin diminati.

Evaluasi kinerja saham menjadi hal yang penting bagi investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham ([Hartono 2014](#)). Beberapa faktor internal perusahaan yang sering digunakan dalam menilai prospek saham antara lain kebijakan dividen, leverage, dan persistensi laba. Kebijakan dividen mencerminkan keputusan strategis manajemen terkait distribusi laba yang dapat memberikan sinyal tertentu bagi investor ([Brigham & Houston 2019](#)). Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan bergantung pada pendanaan eksternal ([Ross et al. 2005](#)). Sementara persistensi laba menggambarkan konsistensi perusahaan dalam menghasilkan laba secara berkelanjutan ([Sloan 1996](#)).

Sebagian besar penelitian terdahulu lebih banyak berfokus pada sektor perbankan, manufaktur, maupun industri secara umum ([Setiawan & Cahyono 2019](#)). Perhatian

terhadap sektor *consumer non-cyclicals* masih terbatas, padahal sektor ini dikenal relatif stabil karena produknya tetap dibutuhkan meskipun terjadi perubahan kondisi ekonomi ([Fama & French 1992](#)). Hal ini menimbulkan kesenjangan pemahaman mengenai bagaimana faktor internal perusahaan, seperti kebijakan dividen, leverage, dan persistensi laba, memengaruhi kinerja saham pada sektor yang cenderung defensif.

Untuk menjawab kesenjangan tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kebijakan dividen, leverage, dan persistensi laba terhadap kinerja saham di pasar modal. Sejalan dengan tujuan tersebut, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik secara teoritis maupun praktis. Secara teoritis, penelitian ini memperkaya literatur di bidang keuangan, akuntansi, dan manajemen investasi dengan memberikan bukti empiris mengenai determinan kinerja saham, khususnya pada sektor *consumer non-cyclicals* di pasar modal Indonesia, serta memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai peran kebijakan dividen, leverage, dan persistensi laba. Secara praktis, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi bagi investor dan analis pasar dalam pengambilan keputusan investasi, membantu manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan dividen dan struktur modal yang optimal serta meningkatkan transparansi laporan keuangan, menjadi masukan bagi regulator dalam mendorong stabilitas dan transparansi pasar modal, serta menjadi rujukan bagi akademisi dan mahasiswa dalam pengembangan penelitian selanjutnya.

Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi yang disampaikan perusahaan berfungsi sebagai sinyal yang dapat memengaruhi persepsi investor dalam menilai kinerja saham di pasar modal ([Spence 1973](#)). Sinyal tersebut muncul melalui berbagai keputusan manajerial yang dipublikasikan,

seperti laporan keuangan atau kebijakan keuangan strategis ([Leland & Pyle 1977](#)). Ketika perusahaan memberikan sinyal positif, investor cenderung merespons dengan meningkatkan permintaan terhadap saham, sehingga harga saham naik dan kinerja saham membaik ([Ross 1997](#)). Sebaliknya, sinyal negatif dapat menurunkan kepercayaan investor dan berdampak pada penurunan harga saham ([Brigham & Houston 2019](#)).

Teori Agensi

Teori agensi muncul karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan perusahaan. Prinsipal mendelegasikan wewenang kepada agen untuk menjalankan operasional perusahaan, sehingga berpotensi menimbulkan konflik kepentingan ([Jensen & Meckling 1976](#)). Investor menginginkan perusahaan meningkatkan nilai saham, sementara manajemen cenderung fokus pada kepentingan pribadi, seperti kompensasi atau mempertahankan posisinya ([Hoesada 2020](#)). Konflik ini menimbulkan biaya keagenan, sehingga diperlukan mekanisme pengendalian berupa transparansi laporan keuangan dan kebijakan perusahaan yang selaras dengan kepentingan pemegang saham ([Oktomegah 2012](#)). Ketika manajemen mampu menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham melalui tata kelola yang baik dan keterbukaan informasi, maka kepercayaan investor meningkat dan berdampak positif pada kinerja saham.

Kinerja Saham

Kinerja saham mencerminkan nilai perusahaan yang dipersepsikan pasar melalui harga saham di bursa. Kinerja ini dipengaruhi oleh faktor internal, seperti laba, efisiensi operasional, dan kebijakan keuangan, serta faktor eksternal, seperti kondisi ekonomi dan kebijakan pemerintah ([Lako 2004](#)). Kinerja saham dapat diukur dengan *return* saham, yaitu tingkat keuntungan yang diperoleh investor melalui dividen maupun *capital gain* ([Gitman &](#)

[Zutter 2015](#)). *Return* saham yang positif menunjukkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan.

Leverage

Leverage menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam struktur modalnya untuk membiayai aset maupun kegiatan operasional ([Choirudin & Istanti 2024](#)). Leverage dapat meningkatkan potensi keuntungan, tetapi juga memperbesar risiko keuangan jika perusahaan tidak mampu menutup beban tetapnya ([Sartono 2014](#)). Rasio leverage yang sering digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dengan ekuitas ([Hery 2016](#)). DER memberikan gambaran tingkat ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal. DER yang tinggi menunjukkan risiko keuangan lebih besar, namun jika dikelola dengan baik dapat memperkuat kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan ([Kasmir 2019](#)).

Persistensi Laba

Persistensi laba mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan laba dari satu periode ke periode berikutnya ([Ariyani & Wulandari 2018](#)). Laba yang persisten dianggap memiliki kualitas tinggi karena dapat digunakan untuk memprediksi laba di masa depan ([Penman & Zhang 2020](#)). Investor cenderung menilai perusahaan dengan laba persisten lebih stabil dan memiliki prospek jangka panjang yang baik ([Setiawan & Cahyono 2019](#)). Sebaliknya, laba yang tidak persisten menimbulkan ketidakpastian dalam penilaian kinerja keuangan dan dapat menurunkan minat investor ([Bernardin & Indriani 2020](#)). Persistensi laba juga berperan dalam mengurangi asimetri informasi karena mencerminkan transparansi serta mengurangi peluang manajemen melakukan manipulasi akuntansi ([Watts & Zimmerman 1986](#)).

Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kinerja Saham

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham sebagai bentuk imbal hasil dari investasi ([Lestari et al. 2022](#)). Investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan *capital gain* karena dianggap lebih pasti ([Gordon 1963](#)). Konsistensi pembagian dividen yang tinggi dapat menjadi sinyal positif mengenai kondisi keuangan dan prospek perusahaan, sekaligus mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham ([Hoesada 2020](#)). *Dividend Payout Ratio* (DPR) digunakan untuk mengukur return saham karena menunjukkan besarnya laba yang dibagikan ([Kusumawardhani & Sapari 2021](#)). Beberapa studi, seperti ([Carlo 2014](#)), ([Sahli & Dethan 2021](#)), ([Kholifah & Retnani 2021](#)), ([Aditya 2022](#)), dan ([Surya 2021](#)), membuktikan bahwa DPR berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja saham.

H₁: Kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap kinerja saham di pasar modal.

Pengaruh Leverage dan Kinerja Saham

Leverage mencerminkan penggunaan utang dalam struktur modal untuk membiayai aset perusahaan. Penggunaan utang yang proporsional dapat menjadi sinyal positif bahwa manajemen optimis terhadap kemampuan perusahaan membayar kewajibannya, tetapi leverage yang terlalu tinggi justru meningkatkan risiko keuangan dan menurunkan kepercayaan investor ([Sartono 2014](#)). Rasio *Debt to Equity*

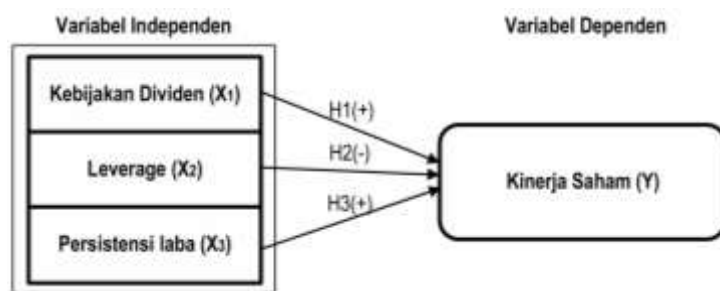
(DER) digunakan untuk menilai kemampuan modal sendiri dalam menutup kewajiban. Tingginya leverage sering dikaitkan dengan volatilitas harga saham serta penurunan kinerja, karena risiko gagal bayar lebih besar dan menjadi sinyal negatif bagi investor. [Sutanto \(2021\)](#) membuktikan bahwa leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, dan temuan serupa juga ditunjukkan oleh temuan [Novitasari & Bagana \(2023\)](#).

H₂: Leverage memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja saham di pasar modal.

Pengaruh Persistensi Laba dan Kinerja Saham

Persistensi laba mencerminkan kemampuan laba bertahan secara konsisten dalam jangka panjang, sehingga dapat diprediksi di periode mendatang. Laba yang persisten menjadi sinyal positif mengenai stabilitas kinerja keuangan dan keberlanjutan profitabilitas perusahaan, yang meningkatkan kepercayaan investor serta mendorong naiknya harga saham ([Vladu & Cuzdriorean 2014](#)). Keberlanjutan laba yang stabil juga terbukti berhubungan positif dengan return saham, sebagaimana ditunjukkan oleh temuan [Khuong et al. \(2022\)](#) di negara berkembang. Penelitian [Hanifah & Khafid \(2016\)](#) serta [Sevitiana et al. \(2021\)](#) juga membuktikan bahwa persistensi laba berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

H₃: Persistensi laba memiliki pengaruh positif terhadap kinerja saham di pasar modal.



Gambar 1. Kerangka Pikir Penelitian

Sumber: Data diolah oleh peneliti (2025)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan kausal. Menurut [Sugiyono \(2023\)](#), penelitian kuantitatif adalah metode yang digunakan untuk menguji teori atau hipotesis dengan menitikberatkan pada pengukuran objektif terhadap data numerik dan analisis statistik ([Cooper & Schindler 2014](#)). Sementara itu, pendekatan kausal digunakan untuk mengidentifikasi hubungan sebab akibat antara variabel independen (X) dan variabel dependen (Y).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI. Sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling* ([Sekaran et al. 2016](#)), yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan penelitian. Dengan demikian, kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan termasuk dalam sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI selama periode 2021–2023.
2. Menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap selama 2021–2023.
3. Tidak mengalami kerugian selama periode 2021–2023.
4. Membagikan dividen secara konsisten pada periode 2021–2023.
5. Memiliki aktivitas perdagangan saham secara aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023.
6. Tidak mengalami *delisting* dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021–2023.
7. Menggunakan mata uang Rupiah (IDR) dalam laporan keuangannya selama periode 2021–2023.

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh melalui laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) maupun website

resmi perusahaan. Teknik pengumpulan data dilakukan dengan metode studi pustaka dan dokumentasi, yaitu dengan menghimpun informasi dari buku, jurnal, artikel, serta laporan keuangan yang telah tersedia dan relevan dengan penelitian ini. Variabel yang digunakan meliputi kinerja saham sebagai variabel dependen, serta kebijakan dividen, leverage, dan persistensi laba sebagai variabel independen

Kinerja Saham

Kinerja saham diartikan sebagai kemampuan saham dalam memberikan keuntungan bagi investor. Pengukurannya menggunakan *return* saham, yaitu tingkat pengembalian dari investasi yang mencakup perubahan harga saham (*capital gain/loss*) dan dividen. Menurut [Santoso et al. \(2023\)](#), *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : harga saham pada tahun t

P_{t-1} : harga saham tahun sebelumnya

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai pembagian laba kepada pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kebijakan ini mencerminkan prospek pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR menunjukkan perbandingan antara laba yang dibagikan sebagai dividen dengan laba bersih, sehingga menggambarkan proporsi keuntungan yang diterima pemegang saham. Menurut [Ainun & Bagir \(2020\)](#), *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih Per Lembar Saham}}$$

Tabel 1. Pemilihan Sampel Penelitian

| No | Kriteria Sampel | Jumlah |
|----|--|--------|
| 1 | Perusahaan yang termasuk dalam sektor <i>consumer non-cyclicals</i> dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023 | 126 |
| 2 | Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan dan laporan keuangan yang telah diaudit secara lengkap selama periode 2021-2023 | (46) |
| 3 | Perusahaan yang mengalami kerugian selama periode 2021-2023 | (4) |
| 4 | Perusahaan yang tidak membagikan dividen secara konsisten selama periode 2021-2023 | (31) |
| 5 | Perusahaan yang tidak memiliki aktivitas perdagangan saham secara aktif di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023 | (2) |
| 6 | Perusahaan yang mengalami <i>delisting</i> dari Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2023 | (4) |
| 7 | Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah (IDR) dalam laporan keuangannya selama periode 2021-2023 | (2) |
| | Jumlah sampel yang memenuhi kriteria dalam satu periode | 37 |
| | Jumlah tahun sampel | 3 |
| | Jumlah keseluruhan sampel penelitian (3x37) | 111 |
| | Data <i>Outlier</i> | (13) |
| | Jumlah Sampel Akhir | 98 |

Sumber: Data Diolah

Leverage

Leverage merupakan rasio keuangan yang menunjukkan sejauh mana perusahaan membiayai operasionalnya dengan utang. Salah satu indikator yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dan ekuitas. Semakin rendah nilai DER, maka semakin baik kondisi keuangan perusahaan karena tingkat utang yang lebih kecil berarti mengurangi beban bunga dan risiko keuangan yang ditanggung perusahaan. Menurut [Hery \(2016\)](#), DER dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Persistensi Laba

Persistensi laba menggambarkan sejauh mana laba saat ini dapat dijadikan dasar untuk memprediksi laba masa depan secara konsisten dan berkelanjutan. Laba yang persisten menunjukkan kualitas informasi keuangan yang baik karena stabil, minim

gangguan, serta mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang sebenarnya. Menurut [Persada & Martani \(2010\)](#), persistensi laba dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{PRST} = \frac{\text{EBT}_{t-1} - \text{EBT}_t}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

EBT_{t-1} : Laba sebelum pajak tahun sebelum

EBT_t : Laba sebelum pajak tahun sekarang

Metode Analisis

Teknik analisis data menggunakan pendekatan kuantitatif dengan analisis statistik deskriptif dan bantuan IBM SPSS Statistics versi 25. Analisis ini digunakan untuk menguji hubungan antara variabel independen, yaitu kebijakan dividen (X1), leverage (X2), dan persistensi laba (X3), terhadap variabel dependen, yaitu kinerja saham (Y) pada sektor *consumer non-cyclicals*.

Analisis data dalam penelitian ini diawali dengan uji statistik deskriptif untuk memberikan

gambaran umum mengenai karakteristik data melalui nilai rata-rata, maksimum, minimum, dan standar deviasi (Ghozali 2021). Selanjutnya, dilakukan uji asumsi klasik guna memastikan model regresi memenuhi syarat kelayakan, meliputi uji normalitas dengan *Kolmogorov-Smirnov* dan *Probability Plot*, uji multikolonieritas menggunakan nilai *Tolerance* dan *VIF*, uji heteroskedastisitas dengan metode *Glejser* dan *scatterplot*, serta uji autokorelasi menggunakan *Durbin-Watson*. Setelah model memenuhi asumsi dasar, analisis regresi linier berganda diterapkan untuk mengukur pengaruh kebijakan dividen, leverage, dan persistensi laba terhadap kinerja saham dengan tingkat signifikansi 5%. Pengujian hipotesis dilakukan melalui uji *F* untuk menilai kelayakan model, uji *t* untuk melihat pengaruh parsial masing-masing variabel independen, dan uji koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali 2021).

HASIL PENELITIAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran terkait karakteristik data yang diperoleh dari satu sampel melalui nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi (Rizky & Puspitasari 2020). Berdasarkan hasil pengolahan data terhadap 98 sampel, variabel kinerja saham memiliki nilai minimum -0,96, maksimum 1,82, dan rata-rata -0,0114

dengan standar deviasi 0,45053. Nilai rata-rata yang mendekati nol dan bernilai negatif menunjukkan bahwa kinerja saham perusahaan secara umum cenderung stagnan atau mengalami sedikit penurunan, disertai tingkat penyimpangan data yang cukup tinggi. Variabel kebijakan dividen (DPR) memiliki rata-rata 0,4348 dengan standar deviasi 0,45231, menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan membagikan sekitar 43,48% laba sebagai dividen dengan variasi moderat antar perusahaan. Variabel leverage (DER) memiliki rata-rata 0,7459 dan standar deviasi 0,57675, yang mengindikasikan struktur permodalan perusahaan tergolong sehat meskipun terdapat penyebaran data yang tinggi. Adapun variabel persistensi laba menunjukkan nilai rata-rata -0,0169 dengan standar deviasi 0,05243, mencerminkan tingkat keberlanjutan laba yang relatif stabil dan homogen antar perusahaan.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan serangkaian tes yang dilakukan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dapat memenuhi asumsi-asumsi dasar yang diperlukan agar hasil analisis valid dan dapat diinterpretasikan dengan benar (Ghozali 2021). Model regresi yang baik harus lolos dalam pengujian asumsi klasik agar hasil estimasi yang diperoleh memiliki ketepatan, tidak bias dan konsisten.

Tabel 2. Statistik Deskriptif

| Variabel | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|---------|---------|--------|----------------|
| Kinerja Saham | 98 | -.96 | 1.82 | -.0114 | .45053 |
| DPR | 98 | -.52 | 1.87 | .4348 | .45231 |
| DER | 98 | .09 | 2.92 | .7459 | .57675 |
| Persistensi Laba | 98 | -.23 | .23 | -.0169 | .05243 |
| Valid N (Listwise) | 98 | | | | |

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

**Tabel 3. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

| | | Unstandardized Residual |
|---|----------------|-------------------------|
| N | | 98 |
| Normal Parameters a,b | Mean | 0.0000000 |
| | Std. Deviation | 0.00000000 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .074 |
| | Positive | .074 |
| | Negative | -.074 |
| Test Statistic | | .074 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | 0.200c,d |
| a. Test distribution is normal | | |
| b. Calculated from data | | |
| c. Lilliefors Significance Correction | | |
| d. This is lower bound of the true significance | | |

Sumber: Data diolah oleh SPSS (2025)

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah data residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Distribusi normal dari residual merupakan salah satu asumsi penting dalam analisis regresi karena akan memengaruhi validitas pengujian hipotesis. Uji normalitas dilakukan menggunakan uji statistik *non-parametrik Kolmogorov-Smirnov* dan uji statistik grafik *Normal Probability Plot (P-P Plot)*. Data residual dianggap terdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih besar dari 0,05.

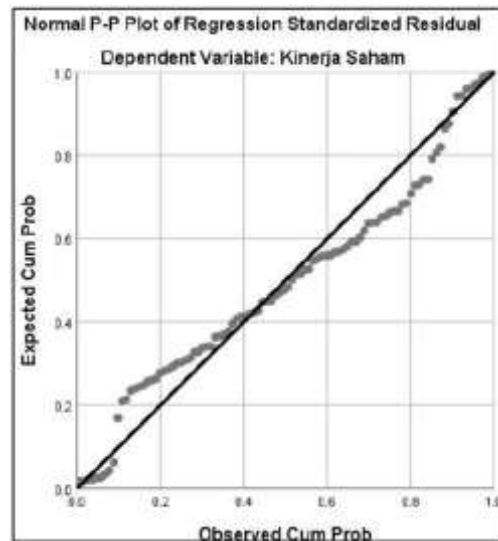
Berdasarkan dari hasil uji normalitas, data menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0.200. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 0.05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual pada penelitian ini terdistribusi secara normal.

Selanjutnya, hasil uji normalitas menggunakan P-P Plot menunjukkan bahwa data residual dapat dikatakan terdistribusi secara normal, sehingga asumsi normalitas

dalam regresi linear terpenuhi. Hal ini terlihat dari titik-titik yang menyebar mendekati garis diagonal, di mana sebagian besar titik mengikuti pola garis lurus tanpa penyimpangan ekstrem atau pola lengkung yang mencolok dari distribusi normal. Dengan demikian, uji normalitas menggunakan P-P Plot dapat memperkuat hasil dari uji non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* sebelumnya yang juga menyatakan bahwa residual bersifat normal.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan untuk menguji apakah terdapat hubungan linear yang tinggi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Adanya multikolinearitas dapat menimbulkan distorsi dalam estimasi koefisien regresi sehingga interpretasi hasil menjadi tidak akurat. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Suatu model dikatakan tidak terjadi multikolinearitas jika nilai tolerance lebih $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 .



Gambar 2. Grafik Normal P-P Plot
Sumber: Data diolah oleh SPSS (2025)

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

| Model | | Coefficients ^a | |
|-------|-------------------------|---------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | | |
| | DPR | .565 | 1.769 |
| | DER | .940 | 1.064 |
| | Persistensi Laba | .645 | 1.551 |
| | Unstandardized Residual | .676 | 1.479 |

a. Dependent Variable: Kinerja Saham

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa model regresi tidak mengalami gejala multikolinearitas. Hal ini ditunjukkan oleh nilai tolerance seluruh variabel independen yang berada di atas 0,10 serta nilai Variance Inflation Factor (VIF) di bawah 10. Secara rinci, nilai tolerance untuk variabel DPR sebesar 0,565; DER sebesar 0,940; dan persistensi laba sebesar 0,645, sedangkan nilai VIF masing-masing sebesar 1,769; 1,064; dan 1,551. Nilai tersebut masih berada dalam batas toleransi yang dapat diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat korelasi tinggi antarvariabel independen, dan model regresi dinilai layak digunakan untuk pengujian selanjutnya.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan bahwa varians residual bersifat konstan pada setiap nilai variabel independen (homoskedastisitas). Ketidak terpenuhinya asumsi ini dapat menimbulkan gejala heteroskedastisitas yang menyebabkan estimasi regresi menjadi tidak efisien. Pengujian dilakukan menggunakan uji Glejser dan analisis scatterplot, di mana data dinyatakan bebas dari heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi > 0,05 atau sebaran titik pada grafik tidak membentuk pola tertentu.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05, yaitu DPR sebesar

0,690; DER sebesar 0,493; dan persistensi laba sebesar 0,427. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual dalam model regresi bersifat homogen dan memenuhi asumsi klasik.

Berdasarkan grafik scatterplot, terlihat bahwa penyebaran titik residual bersifat acak di

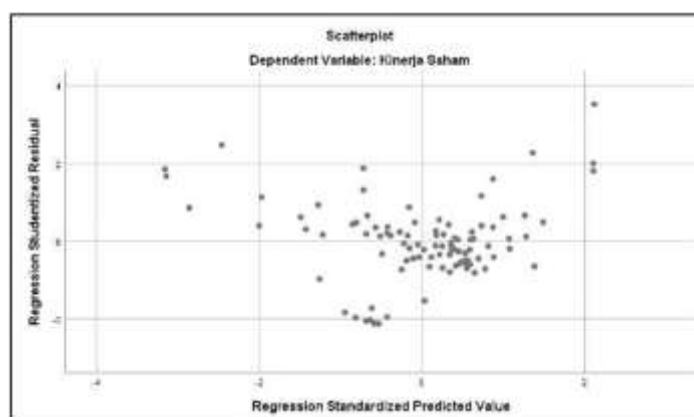
sekitar garis horizontal nol tanpa membentuk pola tertentu. Pola tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas, sehingga varians residual bersifat konstan (homoskedastisitas) dan model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Coefficients^a | | | | | | |
|---------------------------------|------------------|------------------------------------|-------------------|----------------------------------|----------|-------------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .303 | .063 | | 4.825 | .000 |
| | DPR | .021 | .053 | .041 | .401 | .690 |
| | DER | -.042 | .061 | -.071 | -.689 | .493 |
| | Persistensi Laba | 4.671E-5 | .000 | .082 | .797 | .427 |

a. Dependent Variable: ABS_res

Sumber: Data diolah SPSS (2025)



Gambar 3. Grafik Scatterplot

Sumber: Data diolah oleh SPSS (2025)

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi

| Model Summary^b | | | | | | |
|----------------------------------|----------|-----------------|------------------------|----------|-----------------------------------|----------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted Square | R | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .572a | .327 | .306 | | .37539 | 2.168 |

a. Predictors: (Constant), Persistensi Laba, DER, DPR

b. Dependent Variable: Kinerja saham

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan antara residual pada periode sekarang dengan periode sebelumnya. Autokorelasi dapat menyebabkan estimasi koefisien menjadi tidak efisien dan hasil analisis bias. Penelitian ini menggunakan uji Durbin–Watson (DW), di mana tidak terjadi autokorelasi jika nilai DW berada dalam rentang $dU < DW < 4 - dU$.

Hasil uji menunjukkan nilai DW sebesar 2,168, dengan dU sebesar 1,7345 dan $4 - dU$ sebesar 2,2655, sehingga memenuhi kriteria tersebut ($1,7345 < 2,168 < 2,2655$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari gejala autokorelasi dan memenuhi asumsi klasik.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda adalah metode statistik untuk mengetahui pengaruh beberapa variabel independen terhadap satu

variabel dependen secara simultan, sekaligus menilai kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan variasinya.

Hasil uji regresi linier berganda menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 0,118 mengindikasikan bahwa apabila seluruh variabel independen, yaitu DPR (X1), DER (X2), dan persistensi laba (X3) berada dalam kondisi konstan, maka kinerja saham (Y) diprediksi sebesar 0,118. Variabel DPR memiliki koefisien -0,426, menunjukkan pengaruh negatif terhadap kinerja saham, sehingga peningkatan DPR akan menurunkan kinerja saham. Variabel DER memiliki koefisien 0,035 yang menunjukkan pengaruh positif terhadap kinerja saham, di mana kenaikan DER cenderung meningkatkan kinerja saham. Sementara itu, persistensi laba memiliki koefisien -1,773, yang berarti variabel ini berpengaruh negatif terhadap kinerja saham, sehingga semakin tinggi persistensi laba maka kinerja saham cenderung menurun.

Tabel 7. Hasil Uji Regresi Linier Berganda

| Coefficients ^a | | | | | | |
|---------------------------|------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
| | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 | (Constant) | .118 | .091 | | 1.291 | .200 |
| | DPR | -.426 | .103 | -.428 | -4.136 | .000 |
| | DER | .035 | .068 | .044 | .510 | .611 |
| | Persistensi Laba | -1.773 | .887 | -.206 | -2.000 | .048 |

a. Dependent Variable: Kinerja Saham

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Tabel 8. Hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 6.442 | 3 | 2.147 | 15.237 | .000b |
| | Residual | 13.247 | 94 | .141 | | |
| | Total | 19.688 | 97 | | | |

a. Dependent Variable: Kinerja Saham

b. Predictors: (Constant), Persistensi Laba, DER, DPR

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa nilai F hitung adalah 15.237 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.000. Nilai signifikansi ini < 0.05 dan nilai F hitung lebih besar dibandingkan F tabel 2.70. Hasil ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak atau fit untuk digunakan dalam menguji pengaruh variabel independen, yaitu kebijakan dividen (X1), leverage (X2), dan persistensi laba (X3) secara simultan terhadap kinerja saham (Y) sebagai variabel dependen

Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen

dalam suatu model regresi. Jika nilai signifikansi < 0.05 atau nilai t hitung $> t$ tabel maka variabel independen secara signifikan memengaruhi variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi > 0.05 atau nilai t hitung $< t$ tabel maka variabel independen tidak signifikan memengaruhi variabel dependen.

Hasil uji parsial menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$) dan koefisien regresi -0,426, sehingga berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja saham. Dengan demikian, hipotesis pertama ditolak. Variabel leverage (DER) memiliki nilai signifikansi 0,611 ($> 0,05$) dan koefisien positif 0,035, sehingga tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja saham dan hipotesis kedua ditolak. Sementara itu, persistensi laba menunjukkan nilai signifikansi 0,048 ($< 0,05$) dan koefisien -1,773, yang berarti berpengaruh signifikan negatif terhadap kinerja saham, sehingga hipotesis ketiga juga ditolak.

Tabel 9. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

| Coefficients ^a | | | | | | | | |
|---------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--|--------|------|--------------------|-----------------|
| Model | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | t | Sig. | Hasil Signifikansi | Hasil Hipotesis |
| | B | Std. Error | Beta | | | | | |
| 1 (Constant) | .118 | .091 | | | 1.291 | .200 | | |
| DPR | -.426 | .103 | -.428 | | -4.136 | .000 | Signifikan | ditolak |
| DER | .035 | .068 | .044 | | .510 | .611 | Tidak Signifikan | ditolak |
| Persistensi Laba | -1.773 | .887 | -.206 | | -2.000 | .048 | Signifikan | ditolak |

a. Dependent Variable: Kinerja Saham

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

| Model Summary ^b | | | | |
|----------------------------|-------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .572a | .327 | .306 | .37539 |

a. Predictors: (Constant), Persistensi Laba, DER, DPR

b. Dependent Variable: Kinerja saham

Sumber: Data diolah SPSS (2025)

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

Uji Koefisien Determinasi (Uji R²) digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model regresi dalam menjelaskan variasi dari variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen. Semakin tinggi nilai R², maka semakin besar proporsi variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh model.

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi (R²) sebesar 0,327, diketahui bahwa 32,7% variasi kinerja saham dapat dijelaskan oleh variabel kebijakan dividen (DPR), leverage (DER), dan persistensi laba, sedangkan 67,3% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model regresi. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun model signifikan secara simultan, masih terdapat variabel lain yang turut memengaruhi kinerja saham.

PEMBAHASAN

Analisis regresi linier berganda menunjukkan adanya perbedaan pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap kinerja saham. Kebijakan dividen terbukti berpengaruh negatif signifikan dengan nilai signifikansi 0,012 (<0,05) dan koefisien regresi – 0,218. Kondisi ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan, justru kinerja saham menurun. Hal tersebut sejalan dengan teori residual dividen yang menyatakan bahwa pembagian dividen besar dapat diartikan sebagai keterbatasan peluang investasi menguntungkan di masa depan ([Sundjaja & Barlian 2003](#)). Investor menilai laba tidak dimanfaatkan untuk ekspansi, sehingga ekspektasi pertumbuhan laba dan harga saham menurun. Hasil ini juga relevan dengan teori ketidakterkaitan dividen dari Miller & Modigliani dan *cliente effect* yang menekankan perbedaan preferensi investor terhadap dividen ([Chasanah 2008](#)).

Berbeda dengan dividen, leverage tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap kinerja saham dengan nilai signifikansi 0,547 (>0,05) dan koefisien regresi –0,061. Artinya,

tingkat utang bukan faktor penentu utama dalam pengambilan keputusan investor di sektor *consumer non-cyclicals*. Karakteristik sektor yang menjual kebutuhan pokok membuat pendapatan relatif stabil sehingga penggunaan utang dianggap wajar. [Sartono \(2014\)](#) menjelaskan bahwa leverage tinggi biasanya meningkatkan risiko, namun dalam industri stabil risikonya lebih terkendali. Hasil ini selaras dengan temuan [Novitasari & Bagana \(2023\)](#) yang menunjukkan bahwa leverage tidak selalu berhubungan langsung dengan return saham pada sektor dengan risiko rendah.

Sementara itu, persistensi laba memberikan pengaruh negatif signifikan dengan nilai signifikansi 0,021 (<0,05) dan koefisien regresi –0,196. Secara konseptual, laba yang persisten biasanya memberi sinyal positif tentang stabilitas keuangan ([Vladu & Cuzdriorean 2014](#)). Namun, temuan ini mengindikasikan bahwa pasar justru menafsirkan stabilitas laba sebagai kondisi steady state dengan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) yang terbatas. Investor tampaknya lebih tertarik pada perusahaan dengan prospek ekspansi meskipun disertai fluktuasi laba, dibandingkan perusahaan yang hanya menunjukkan kestabilan tanpa dinamika pertumbuhan. Hal ini sejalan dengan [Khuong et al. \(2022\)](#) yang menegaskan bahwa *growth opportunity* lebih menentukan keputusan investasi, khususnya di negara berkembang.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen, leverage, dan persistensi laba terhadap kinerja saham pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI periode 2021–2023. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) berpengaruh negatif signifikan, menandakan bahwa dividen tinggi ditafsirkan pasar sebagai keterbatasan peluang reinvestasi sehingga mengurangi prospek pertumbuhan, sesuai dengan teori residual, teori ketidakterkaitan dividen, dan teori *cliente*

effect. Leverage (DER) tidak berpengaruh signifikan, mencerminkan bahwa struktur utang bukan faktor dominan dalam keputusan investor di sektor yang relatif stabil. Sementara itu, persistensi laba terbukti berpengaruh negatif signifikan, yang mengindikasikan bahwa laba yang terlalu stabil tanpa pertumbuhan dinamis dipersepsikan pasar sebagai indikasi stagnasi dan keterbatasan *growth opportunity*.

Temuan penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting, terutama karena menyoroti sektor yang baru diklasifikasikan secara resmi sejak tahun 2021 dan memadukan beberapa teori keuangan dalam menjelaskan persepsi pasar terhadap kebijakan perusahaan. Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja saham tidak hanya dipengaruhi oleh rasio keuangan, tetapi juga karakteristik sektor, ekspektasi investor, dan kondisi makroekonomi, sehingga diperlukan pendekatan multidimensional dalam mengevaluasi kinerja saham perusahaan.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada periode observasi yang relatif pendek

karena keterbatasan ketersediaan data sektoral sebelum tahun 2021, serta keterbatasan jumlah perusahaan sampel karena tidak konsistennya publikasi laporan tahunan. Akibat keterbatasan tersebut, hasil penelitian ini hanya berlaku untuk sektor *consumer non-cyclicals* dan perlu diimplementasikan secara hati-hati apabila diterapkan pada sektor lain dengan karakteristik yang berbeda. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas periode pengamatan seiring dengan bertambahnya data pada sektor *consumer non-cyclicals* pascaimplementasi IDX-IC, memasukkan variabel makroekonomi dan indikator kinerja saham lainnya, menggunakan pendekatan kualitatif atau pendekatan lain untuk memahami lebih dalam mengenai faktor-faktor yang memengaruhi persepsi investor yang mungkin tidak tercermin dalam data kuantitatif, serta melakukan perbandingan lintas sektor guna memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan kinerja saham di pasar modal Indonesia.

REFERENCES:

- Aditya, M. (2022). Implementation ESG Rating and Dividend Policy on Stock Return. 3(1), 184–192.
- Afriyadi, A. D. (2023). Tutup Perdagangan 2023, Bos BEI Pamer Jumlah IPO Urutan ke-6 Dunia. DetikFinance. <https://doi.org/https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-7114895/tutup-perdagangan-2023-bos-bei-pamer-jumlah-ipo-urutan-ke-6-dunia?utm>
- Ainun, & Baqir, M. (2020). Efek Moderasi Kebijakan Hutang Pada Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. EKUITAS (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan), 3(3), 382–402. <https://doi.org/10.24034/j25485024.y2019.v3.i3.4192>
- Ariyani, D., & Wulandari, R. (2018). Pengaruh Book Tax Differences Dan Arus Kas Terhadap Persistensi Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). KEBERLANJUTAN, 2(2), 574. <https://doi.org/10.32493/keberlanjutan.v2i2.y2017.p574-563>
- Bernardin, D. E. Y., & Indriani, G. (2020). Financial Distress: Leverage, Likuiditas, Aktivitas Dan Ukuran Perusahaan Dimoderasi Profitabilitas. Jurnal Financia, 1(1), 38–49. <http://ejurnal.ars.ac.id/index.php/financia/article/view/294>
- Brigham, E. F., & Houston, J. E. (2019). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (14th ed.). Salemba Empat.
- Carlo, M. A. (2014). Pengaruh Return on Equity, Dividend Payout Ratio, Dan Price To Earnings Ratio Pada Return Saham. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 7(1), 151–164.
- Chasanah, A. N. (2008). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividend Payout Ratio (DPR) Pada Perusahaan Yang Listed Di Bursa Efek Indonesia. Tesis, 144.
- Choirudin, M. A., & Istanti, S. L. W. (2024). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman

- Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 10(01), 1. <https://doi.org/10.47686/jab.v10i01.687>
- Cooper, D., & Schindler, P. (2014). *The Twelfth Edition of Business Research Methods reflects a thoughtful revision of a market standard*. www.mhhe.com
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). American Finance Association The Cross-Section of Expected Stock Returns. Source: *The Journal of Finance*, 47(2), 427–465. <http://www.jstor.org/stable/2329112%5Cnhttp://www.jstor.org/page/info/about/policies/terms.jsp>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 26 (10th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2015). *Principles of Managerial Finance 14th Edition*. In Pearson Education Limited.
- Gordon, M. J. (1963). Optimal Investment and Financing Policy. *Journal of Finance*, 18(2). <https://doi.org/https://www.scribd.com/document/130331740/gordon-1963>
- Hanifah, U., & Khafid, M. (2016). The Analysis of Earnings Persistence Roles in Mediating The Effect of Operating Cash Flow and Debt Level on Stock Return. *Accounting Analysis Journal*, 5(4), 290–298.
- Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPF UGM.
- Hery. (2016). *Analisis laporan keuangan : integrated and comprehensive edition (Grasindo (ed.))*.
- Hoesada, J. (2020). *TEORI KEAGENAN*.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1057/9781137341280.0038>
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers.
- Kholifah, D. N., & Retnani, E. D. (2021). Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Kebijakan Dividen, dan Struktur Modal terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–15.
- Khuong, N. V., Abdul Rahman, A. A., Thuan, P. Q., Liem, N. T., Anh, L. H. T., Thuy, C. T. M., & Ly, H. T. N. (2022). Earnings Management, Board Composition and Earnings Persistence in Emerging Market. *Sustainability (Switzerland)*, 14(3), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su14031061>
- Kusumawardhani, F. E. N., & Sapari. (2021). Pengaruh Rasio Pasar, Profitabilitas, Leverage, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–20.
- Lako. (2004). Pergerakan Harga Saham dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 6.
- Leland, H. E., & Pyle, D. H. (1977). Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation: Discussion. *Blackwell Publishing*, 32(2). <https://doi.org/10.2307/2326773>
- Lestari, M. D., Karim, N. K., & Hudaya, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Riset, Ekonomi, Akuntansi Dan Perpajakan (Rekan)*, 3(1), 1–16. <https://doi.org/10.30812/rekan.v3i1.1704>
- Novitasari, V. F., & Bagana, B. D. (2023). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. *Kompak :Jurnal Ilmiah Komputerisasi Akuntansi*, 16(1), 9–21. <https://doi.org/10.51903/kompak.v16i1.989>
- Oktomegah, C. (2012). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penerapan Konservatisme Akuntansi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 1(1). <https://doi.org/10.24912/jmieb.v4i1.7575>
- Penman, S., & Zhang, X.-J. (2020). A theoretical analysis connecting conservative accounting to the cost of capital. *Journal of Accounting and Economics*, 69(1), 101236. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2019.101236>

- Persada, A., & Martani, D. (2010). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Book Tax Gap Dan Pengaruhnya Terhadap Persistensi Laba. *Ekonomi Universitas Indonesia*, 7(2), 170–186. <http://scholar.google.com/scholar?hl=en&btnG=Search&q=intitle:Jurnal+Akuntansi+dan+Keuangan+Indonesia#2>
- Rizky, M., & Puspitasari, W. (2020). Pengaruh Risiko Perusahaan, Intensitas Aset Tetap Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Aggressive Tax Avoidance. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(1), 111–126. <https://doi.org/10.25105/jat.v7i1.6325>
- Ross, S. A. (1997). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.2>
- Ross, S. A., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2005). *Corporate Finance* (7th ed.). McGraw-Hill.
- Sahli, P., & Dethan, E. L. (2021). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2019).
- Santoso, A., Syahputri, A., Puspita, G., Nurhikmat, M., Dewi, S., Arisandy, M., Nugraha, A., & Anggraen, I. S. K. (2023). *Manajemen Investasi Dan Postfolio*. In Fachrurazi (Ed.), CV. Eureka Media Aksara (1st ed.).
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE UGM.
- Sekaran, U., And, & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business: A Skill-Building Approach. *Leadership & Organization Development Journal*, 34(7), 700–701. <https://doi.org/10.1108/lodj-06-2013-0079>
- Setiawan, A., & Cahyono, K. E. (2019). Pengaruh likuiditas, solvabilitas, aktivitas terhadap profitabilitas perusahaan makanan dan minuman. *Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8, 1–13.
- Sevitiana, V., Malikhah, A., & Junaidi. (2021). Pengaruh Persistensi Laba, Growth Opportunity, Capital Structure, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham. *E-Jra*, 10(07), 13–24.
- Sloan, R. G. (1996). Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *Accounting Review*, 71(3), 289–315. <https://doi.org/10.2469/dig.v27.n1.5>
- Spence. (1973). JOB MARKET SIGNALING. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D* (Sutopo (ed.); 2nd ed., Vol. 11, Issue 1). Alfabeta.
- Sundjaja, R. S., & Barlian, I. (2003). *Manajemen Keuangan* (4th ed.). Literata Lintas Media.
- Surya, D. G. (2021). Kebijakan Dividen Dan Dampaknya Terhadap Return Saham Perusahaan Perbankan Dan Lembaga Keuangan Bukan Bank Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *CAPITAL: Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 5(September), 15–28.
- Sutanto, C. (2021). Literature Review: Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan*, 2(5), 589–603. <https://doi.org/10.31933/jimt.v2i5.567>
- Tandellin, E. (2017). *Pasar Modal Manajemen Portofolio & Investasi* (G. Sudibyo (ed.)). PT Kanisius.
- Vladu, A. B., & Cuzdriorean, D. D. (2014). Detecting Earnings Management: Insights from the Last Decade Leading Journals Published Research. *Procedia Economics and Finance*, 15(14), 695–703. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(14\)00542-5](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(14)00542-5)
- Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. (1986). *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall