

## Pengaruh Likuiditas, Kapitalisasi Pasar, *Book to Market*, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham*

Yenny Setiawaty<sup>1)\*</sup>, Barlia Annis Syahzuni<sup>2)</sup>

<sup>1)2)</sup> Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Esa Unggul  
Jl. Arjuna Utara No.9, Duri Kepa, Kebon Jeruk, Kota Jakarta Barat

<sup>1)\*</sup> [yennysetiawaty52@student.esaunggul.ac.id](mailto:yennysetiawaty52@student.esaunggul.ac.id)

### Abstrak

Perubahan harga saham antara harga pembelian saham dengan harga setelah periode tertentu, akan memengaruhi besarnya laba atau rugi yang didapatkan dari investasi saham. Penelitian ini bertujuan memberikan pembuktian empiris mengenai hubungan likuiditas, kapitalisasi pasar, *book to market*, pertumbuhan aset, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham. Penelitian dilakukan dengan mengaplikasikan regresi data panel pada 28 perusahaan sektor energi di BEI periode 2022-2024. Analisis statistik diterapkan dengan *Fixed Effect Model* yang terpilih melalui uji Chow dan uji Hausman. Model yang terpilih telah memenuhi uji asumsi klasik. Hasil olah data memperlihatkan bahwa likuiditas, kapitalisasi pasar, *book to market*, pertumbuhan aset, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham. Sedangkan, hasil uji pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *return* saham secara parsial memperlihatkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan, kapitalisasi pasar dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif signifikan. Namun likuiditas, *book to market* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan. Studi selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel nilai perusahaan karena perusahaan yang mampu menciptakan nilai yang baik akan direspon positif oleh pasar melalui kenaikan harga saham dan meningkatkan *return* untuk investor.

**Kata kunci:** Return Saham, Likuiditas, Kapitalisasi Pasar, Book to Market, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Kebijakan Dividen

### Abstract

*Changes in stock prices between the purchase price and the price after a certain period will affect the amount of profit or loss obtained from stock investments. This study aims to provide empirical evidence regarding the relationship between liquidity, market capitalization, book-to-market, asset growth, profitability, and dividend policy on stock returns. The study was conducted using panel data regression on 28 energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the period 2022-2024. Statistical analysis was applied using a Fixed Effect Model selected through the Chow and Hausman tests. The selected model met the classical assumption test. Data processing results show that liquidity, market capitalization, book-to-market, asset growth, profitability, and dividend policy simultaneously influence stock returns. Meanwhile, the results of testing the influence of these variables on stock returns partially show that profitability has a significant positive effect, while market capitalization and asset growth have a significant negative effect. However, liquidity, book-to-market, and dividend policy have no significant effect. Future studies are recommended to use the firm value variable because companies capable of creating good value will be responded positively by the market through increased stock prices and increased returns for investors.*

**Keywords:** Stock Return, Liquidity, Market Capitalization, Book to Market, Asset Growth, Profitability, Dividend Policy

### 1. PENDAHULUAN

Perubahan harga saham antara harga pembelian saham dengan harga setelah beberapa kurun waktu tertentu, akan memengaruhi besarnya laba atau rugi yang didapatkan dari aktivitas

menanamkan modal berupa saham (Irani *et al.*, 2023). Jika harga saham di bursa saham meningkat, investor akan meraih keuntungan berkat transaksi pembelian saham. Namun investor akan kehilangan lebih banyak hasil yang diinvestasikan jika harga saham turun (Ma *et al.*, 2021). Dilansir dari situs <https://www.antaraneews.com> tanggal 09 Desember 2024, disaat indeks harga saham gabungan ditutup dengan kenaikan. Kenaikan ini terutama dipimpin oleh saham-saham dari perusahaan sektor energi, menunjukkan bahwa investor yang berinvestasi pada saham-saham di sektor tersebut berpotensi meraih keuntungan seiring dengan peningkatan nilai harga saham mereka di pasar (Heriyanto, 2024). Fenomena ini menunjukkan daya tarik khusus saham sektor energi bagi investor, yang timbul dari persepsi mereka akan kemampuan sektor ini dalam menghasilkan *return* saham yang kompetitif.

Likuiditas menunjukkan seberapa cepat dan mudah perusahaan bisa membayar utang jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimilikinya (Mustafa *et al.*, 2024). Investor melihat likuiditas sebagai tanda bahwa perusahaan dapat dipercaya untuk memenuhi kewajibannya. Selain itu, likuiditas juga memengaruhi risiko investasi, sehingga menentukan seberapa besar keuntungan yang diharapkan investor. Jika likuiditas perusahaan optimal, risikonya lebih kecil, dan investor biasanya akan mendapatkan keuntungan yang lebih pasti dan lebih baik (Yu *et al.*, 2025). Tingkat likuiditas yang memadai ditandai dengan porsi aset lancar perusahaan lebih besar daripada utang lancarnya menandakan entitas berkemampuan memenuhi kewajiban lancarnya dengan tepat waktu (Rosiana dan Wong, 2025). Tingkat likuiditas yang optimal pada suatu perusahaan meningkatkan kepercayaan investor, mendorong minat investasi, dan pada akhirnya berdampak positif pada apresiasi harga saham. Kondisi ini memungkinkan investor memperoleh *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan periode sebelumnya (Syahzuni dan Ansita, 2024).

Perusahaan yang berkapitalisasi pasar besar biasanya sudah ditahap pertumbuhan yang matang, sehingga sulit bagi mereka untuk tumbuh secara cepat dan memberikan *return* saham yang meningkat (Budhathoki *et al.*, 2024). Investor menganggap keuntungan yang akan datang dari perusahaan besar ini cenderung biasa saja, karena informasi tentang perusahaan besar sangat terbuka dan cepat diketahui pasar, jarang sekali ada saham perusahaan besar yang harganya bisa dibeli dengan potensi untung besar (Tahmat *et al.*, 2021). Sebaliknya, perusahaan berkapitalisasi pasar rendah yang kurang terkenal justru punya lebih banyak kesempatan di mana harganya belum sesuai karena kurangnya liputan dari analis, atau karena investor menuntut kompensasi risiko yang lebih tinggi atas investasi pada perusahaan yang lebih kecil dan berisiko, sehingga bisa memberikan *return* saham lebih besar (Kuvshinov dan Zimmermann, 2022).

Rasio *book to market* merefleksikan bagaimana pasar menilai suatu perusahaan jika dibandingkan dengan nilai asetnya yang tercatat dalam laporan keuangan (Budhathoki *et al.*, 2024). Rasio *book to market* juga mengindikasikan pandangan pasar mengenai prospek kinerja perusahaan di masa depan (Handayani dan Destriana, 2021). Saham dengan *book to market* yang rasionya rendah biasanya diharapkan memberikan *return* saham yang lebih baik karena pasar menilai perusahaan tersebut memiliki prospek pertumbuhan yang cerah serta nilai pasar yang mencerminkan optimisme investor (Mihai, 2024). Sebaliknya, entitas dengan *book to market* yang tinggi sering kali dianggap memiliki risiko lebih besar atau kinerja yang kurang baik, sehingga *return* saham yang dihasilkan cenderung lebih rendah atau tidak stabil (Gonçalves dan Leonard, 2023).

Dalam investasi saham, perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset yang signifikan justru dapat dianggap memiliki potensi risiko tinggi di periode yang akan datang, berlawanan dengan harapan keuntungan (Utomo *et al.*, 2024). Pertumbuhan aset yang berlebihan tanpa pengelolaan yang optimal dapat membebani perusahaan dan mengurangi laba, sehingga memberikan sinyal negatif kepada investor mengenai prospek pertumbuhan dan profitabilitas yang tidak berkelanjutan (Ho *et al.*, 2022). Hal ini membuat investor kurang optimis dan enggan membayar harga saham yang lebih tinggi, yang pada akhirnya menekan *return* saham (Eldomiaty

et al., 2024). Perusahaan yang mengalami pertumbuhan aset yang tidak efisien biasanya dapat menurunkan hasil operasionalnya, yang pada gilirannya dapat mengurangi minat investor dan mendorong penurunan *return* saham (Chen et al., 2023).

Profitabilitas memberikan informasi mengenai potensi pertumbuhan dan keuntungan suatu perusahaan, yang merupakan faktor penting bagi investor ketika mempertimbangkan investasi (Hermuningsih et al., 2024). Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi biasanya dianggap lebih menarik karena mereka menunjukkan kemampuan yang lebih baik dalam menghasilkan laba dari modal yang dimiliki (Pramesti, 2023). Profitabilitas yang tinggi mencerminkan efisiensi dan kinerja keuangan perusahaan yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor. Investor yang optimis, akan membeli saham perusahaan tersebut, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan pada akhirnya menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi.

Setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda, tergantung pada kondisi dan strateginya masing-masing. Kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sehat (Mahirun, 2023). Pembayaran dividen dalam jumlah besar oleh perusahaan cenderung mendorong kenaikan harga saham, yang pada gilirannya meningkatkan *return* saham (Zarefar dan Armadani, 2024). Pembagian dividen yang rutin dan stabil menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang kuat serta manajemen yang kompeten dalam mengelola bisnis (Suleiman dan Permatasari, 2022). Hal ini dapat meningkatkan pembayaran dividen di masa depan dan memperkuat kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga berefek pada peningkatan *return* saham (Ningsih dan Maharani, 2022).

Penelitian dari Budhathoki et al. (2024) mempelajari tentang pengaruh likuiditas yang diprosikan dengan volume perdagangan, kapitalisasi pasar, *book to market*, pertumbuhan aset dan profitabilitas yang diprosikan dengan *return on asset* terhadap *return* saham. Tetapi pada penelitian ini: pertama, likuiditas menggunakan proksi *current ratio*, karena perusahaan dengan *current ratio* yang konsisten sehat dapat menarik lebih banyak permintaan dari investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham dan memberikan *return* saham yang optimal (Iwanaga dan Hirose, 2022). Kedua, penelitian ini juga menggunakan *return on equity* sebagai alat pengukuran variabel profitabilitas, karena investor adalah pemilik modal, sehingga mereka lebih tertarik pada seberapa besar profit yang dihasilkan dari modal mereka sendiri daripada seberapa besar total aset perusahaan (Eldomyaty et al., 2024). Ketiga, penelitian ini menambahkan variabel kebijakan dividen, hal ini karena konsistensi dalam pembayaran dividen lazimnya dipandang sebagai indikator yang positif akan kesehatan finansial (Ruhani and Junoh, 2023). Investor cenderung merespon sinyal ini dengan membeli saham, yang menyebabkan harga saham naik dan menghasilkan *return* saham (Pramesti, 2023).

Riset ini dilakukan untuk mengevaluasi efek likuiditas, kapitalisasi pasar, *book to market*, pertumbuhan aset, profitabilitas dan kebijakan dividen pada *return* saham di perusahaan sektor energi *listed* di Bursa Efek Indonesia, dengan periode penelitian dari tahun 2022 sampai tahun 2024. Penelitian tentang *return* saham di perusahaan sektor energi dapat memberikan wawasan yang berharga tentang bagaimana dinamika pasar dan kinerja fundamental perusahaan memengaruhi harga saham dan dapat membantu dalam pengembangan strategi investasi yang lebih baik.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal menguraikan metode komunikasi perusahaan dengan investor dan pasar guna meminimalkan ketidakseimbangan informasi (asimetri informasi) antara pihak manajemen dan investor (Ningsih dan Maharani, 2022). Data tersebut dapat termanifestasi dalam berbagai bentuk, meliputi laporan keuangan, rasio-rasio finansial, maupun kebijakan korporasi yang merefleksikan kondisi aktual dan proyeksi kinerja perusahaan (Rosiana dan Wong, 2025). Sinyal positif, seperti kinerja keuangan yang solid atau likuiditas yang sehat, mengindikasikan kekuatan dan prospek pertumbuhan perusahaan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk mengakuisisi saham. Sebaliknya, sinyal negatif dapat menimbulkan keraguan dan mengurangi minat

pemegang saham dalam menginvestasikan dananya pada entitas tersebut (Brigham dan Houston, 2018).

### 2.1.2 Return Saham

*Return* saham adalah tingkat keuntungan yang diperoleh investor setelah melakukan transaksi penjualan saham (Shen, 2024). *Return* saham dihitung dengan mengurangi *closing price* tahun sebelumnya dari *closing price* tahun berjalan, setelah itu membagi hasilnya dengan *closing price* tahun sebelumnya. Dilansir dari Graham (2019), angka *return* saham yang baik secara umum adalah yang mampu memberikan keuntungan di atas 10% per tahun, idealnya berada di kisaran 15% – 20% per tahun.

### 2.1.3 Likuiditas

Likuiditas merupakan kapasitas suatu entitas bisnis atau pelaku ekonomi dalam menyelesaikan liabilitas jangka pendek tepat pada waktu jatuh temponya. Likuiditas mengukur kecepatan dan kemudahan suatu aset untuk dikonversi menjadi kas tanpa mengalami penurunan nilai (Yu *et al.*, 2025). Tingkat likuiditas yang memadai menjadi sinyal positif bagi investor tentang kapabilitas entitas dalam melunasi utang lancarnya. Sebaliknya, likuiditas rendah merupakan *warning sign* atas potensi masalah keuangan (Bukit *et al.*, 2023). Likuiditas yang berada pada rentang di angka 1 hingga 2, menunjukkan kondisi likuiditas yang optimal sehingga cukup mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan likuiditas yang bernilai lebih dari dua menunjukkan kalau perusahaan tidak memanfaatkan aset lancarnya dengan efektif dan efisien (Kasmir, 2018).

### 2.1.4 Kapitalisasi Pasar

Kapitalisasi pasar merupakan istilah bisnis yang merujuk pada total nilai saham beredar suatu perusahaan atau harga yang diperlukan untuk mengakuisisi seluruh entitas tersebut. Ukuran dan pertumbuhan kapitalisasi pasar suatu perusahaan yang telah *go public* sering kali menjadi indikator krusial keberhasilan atau kegagalan perusahaan (Chandra, 2016). Kapitalisasi pasar adalah indikator yang mengukur total nilai seluruh saham yang diterbitkan oleh perusahaan tercatat di Bursa Efek Indonesia. Perhitungannya diperoleh dengan mengalikan harga penutupan saham dengan total jumlah saham yang beredar (Budhathoki *et al.*, 2024). Metrik ini umumnya digunakan sebagai acuan untuk menilai skala dan tingkat stabilitas suatu perusahaan dalam pasar modal.

### 2.1.5 Book to Market

*Book to Market* berfungsi sebagai proksi penilaian perusahaan relatif terhadap nilai pasarnya. Cara mengukur *book to market* yaitu dengan membandingkan total ekuitas dengan kapitalisasi pasar (Hadad, 2025). Nilai buku ekuitas didapatkan dari selisih total aset dikurangi dengan jumlah liabilitas (Ho *et al.*, 2022). Perhitungan kapitalisasi pasar yaitu mengalikan kuantitas saham yang beredar dengan harga penutupan saham tahun berjalan (Budhathoki *et al.*, 2024). Entitas yang kinerjanya efisien dan efektif, biasanya angka *book to market* nya dibawah angka satu yang menandakan bahwa saham perusahaan diatas nilai ekuitasnya (Gonçalves and Leonard, 2023).

### 2.1.6 Pertumbuhan Aset

Menurut Kasmir (2018), pertumbuhan aset merujuk pada peningkatan total harta atau aset yang dimiliki perusahaan, yang diamati sebagai perubahan positif dari satu periode ke periode berikutnya. Pertumbuhan aset merupakan selisih antara total aset tahun berjalan dan total aset tahun sebelumnya, yang kemudian dibagi dengan total aset tahun sebelumnya (Chen *et al.*, 2023). Perusahaan yang menunjukkan rata-rata pertumbuhan aset sekitar 5% hingga 7% per tahun sudah dianggap sehat dan stabil kinerja keuangannya. Sedangkan Pertumbuhan aset yang lebih tinggi, misalnya di kisaran 10% hingga 15% per tahun, mengindikasikan perusahaan tersebut sedang dalam fase perluasan usaha dan pertumbuhan agresif, yang bisa menarik investor karena menawarkan potensi keuntungan yang lebih besar. Namun, pertumbuhan aset yang tinggi juga perlu diwaspadai karena bisa menandakan kebutuhan pendanaan besar yang berisiko jika tidak dikelola dengan baik (Brigham dan Houston, 2018).

### 2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas yaitu ukuran mampu atau tidaknya suatu entitas untuk mencetak keuntungan dari aktivitas operasionalnya (Hermuningsih *et al.*, 2024). Profitabilitas tidak hanya berfungsi sebagai

indikator keberhasilan finansial, tetapi juga mencerminkan efektivitas manajemen dan kinerja perusahaan secara keseluruhan (Budhathoki *et al.*, 2024). Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa rasio seperti: Pertama, *Gross Profit Margin (GPM)* yang menunjukkan persentase laba bruto dari penjualan bersih. *Net Profit Margin (NPM)* digunakan untuk menghitung rasio laba bersih terhadap pendapatan bersih perusahaan. Sementara itu, *Return on Assets (ROA)* mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan laba dari total aset yang dimilikinya. Selain itu *Return on Equity (ROE)* menjadi indikator untuk menilai tingkat pengembalian investasi yang diperoleh pemegang saham atas modal yang mereka tanamkan (Mahirun, 2023). Laba per Saham dipakai untuk menghitung besarnya *net income* yang dikurangkan dengan porsi kepemilikan saham preferen lalu hasilnya dibagi dengan total lembar saham biasa yang aktif diperdagangkan (Hery, 2022). Nilai profitabilitas yang baik berkisar antara 20%-30% untuk menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Nilai-nilai tersebut bisa berbeda tergantung sektor industri dan kondisi perusahaan, namun nilai tersebut biasanya menjadi acuan umum dalam analisis laporan keuangan (Fahmi, 2017).

### 2.1.8 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen yang diatur dalam Rapat Umum Pemegang Saham mengenai alokasi keuntungan perusahaan. Keputusan ini memberikan hasil apakah keuntungan neto akan didistribusikan kepada investor sebagai dividen atau disimpan untuk kebutuhan operasional perusahaan dan mendukung rencana entitas di periode berikutnya (Ningsih dan Maharani, 2022). Kebijakan dividen, dapat dinilai melalui beberapa indikator: *Dividend Payout Ratio (DPR)* yang menggambarkan proporsi laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham sebagai dividen (Rosiana and Wong, 2025). *Dividend Yield (DY)* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara dividen yang diterima investor dengan harga saham yang telah mereka beli. *Dividend per Share (DPS)* adalah rasio yang memberikan gambaran nominal dividen yang diterima oleh setiap pemegang saham untuk setiap saham yang dipegangnya (Brigham dan Houston, 2018). Kebijakan dividen yang dianggap bagus, apabila berada dikisaran angka 30% - 50%, rentang ini menunjukkan keseimbangan yang sehat antara memberikan pendapatan kepada pemegang saham dan tetap menyisihkan dana untuk ekspansi perusahaan (Darmawan, 2018).

### 2.1.9 HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1.9.1 Hubungan Antar Likuiditas, Kapitalisasi Pasar, *Book to Market*, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham*

Ketika profitabilitas perusahaan meningkat, ditambah lagi dengan kondisi likuiditas yang optimal dan perusahaan mampu menjaga investasi asetnya agar tidak berlebihan sehingga efisien, kondisi ini akan menjadi indikator positif bagi investor mengenai kinerja perusahaan yang solid yang ditandai dengan kebijakan dividen yang stabil dan nilai *book to market* yang rendah (Ho *et al.*, 2022). Investor cenderung akan memilih saham yang kinerja keuangannya baik dan memiliki *book to market* yang rendah sehingga berpotensi pada *return saham* yang lebih optimal (Abraham *et al.*, 2023). Namun investor juga tetap harus memerhatikan kapitalisasi pasar, karena semakin besarnya kapitalisasi pasar akan menurunkan harga saham yang dapat mengakibatkan penurunan *return saham* (Liu, 2025).

Maka, dikembangkan hipotesis dibawah ini, untuk menemukan hubungan antar likuiditas, kapitalisasi pasar, *book to market*, pertumbuhan aset, profitabilitas dan kebijakan dividen dalam kaitannya dengan *return saham*.

H1 : Terdapat pengaruh gabungan yang signifikan antara likuiditas, kapitalisasi pasar, *book to market*, pertumbuhan aset, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap *return saham*.

#### 2.1.9.2 Hubungan antara Likuiditas dengan *Return Saham*

Likuiditas yang memadai (misalnya ketersediaan kas yang mencukupi) menjadi sinyal positif bagi investor tentang stabilitas perusahaan, yang dapat mendorong kenaikan harga saham (Yeni *et al.*, 2024). Likuiditas yang memadai juga menumbuhkan keyakinan pemegang saham akan kapabilitas perusahaan dalam membayarkan dividen, yang pada gilirannya mendorong peningkatan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut (Wada and Wahyuni, 2024). Hal ini terjadi karena likuiditas yang memadai mencerminkan potensi entitas untuk membayar utangnya yang akan segera jatuh tempo, sehingga risiko gagal

bayar menjadi rendah dan investor merasa lebih yakin terhadap kesehatan keuangan perusahaan (Oktaviana et al., 2024).

Dengan demikian, investor cenderung memberikan penilaian positif terhadap saham perusahaan tersebut, yang kemudian mendorong kenaikan harga saham, sehingga return sahamnya lebih tinggi (Yu et al., 2025). Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Budhathoki et al. (2024), Hosseinpour et al. (2023) dan Iwanaga & Hirose (2022), yang membuktikan adanya pengaruh positif likuiditas terhadap return saham.

Sehingga, hipotesis berikut dikembangkan untuk menemukan keterkaitan antara likuiditas dengan return saham.

H2 : Hubungan antara likuiditas dan return saham bersifat positif

### **2.1.9.3 Hubungan antara Kapitalisasi Pasar dengan Return Saham**

Kapitalisasi pasar yang besar, meskipun menunjukkan perusahaan itu stabil dan kuat, juga mengirim sinyal bahwa perusahaan sudah matang dan mungkin terbatas dalam hal potensi pertumbuhan baru yang belum sepenuhnya dinilai oleh pasar (Tahmat et al., 2021). Investor memahami bahwa informasi tentang perusahaan besar sangat jelas, mudah didapat dan langsung memengaruhi harga sahamnya karena banyak diliput oleh ahli dan berita. Ini berarti sangat kecil kemungkinan ada saham perusahaan besar yang harganya "terlalu murah" dan mampu memberikan return saham yang besar (Maysie, 2021). Sebaliknya, perusahaan dengan kapitalisasi pasar rendah, yang mungkin kurang dikenal, cenderung tidak banyak diberitakan atau diulas oleh analis pasar modal (Vasishth et al., 2021).

Karena sedikitnya perhatian ini, informasi tentang perusahaan kecil mungkin tidak tersebar secepat dan seakurat perusahaan besar (Alshaikhmubarek et al., 2024). Investor yang teliti dapat menangkap sinyal "tersembunyi" dari kurangnya sorotan ini dan mau meninjau lebih dalam perusahaan-perusahaan yang kurang populer, sehingga dapat menemukan kesempatan di mana harga sahamnya tidak mencerminkan nilai sebenarnya (Kuvshinov dan Zimmermann, 2022). Ketika nilai sebenarnya dari perusahaan kecil ini akhirnya diketahui pasar, harga sahamnya bisa naik signifikan dan mampu memberikan return saham yang jauh lebih besar (Phan and To, 2025). Jadi, meskipun perusahaan besar yang menawarkan keamanan dan kestabilan, tapi perusahaan kecil walaupun kurangnya perhatian dan informasi yang belum terungkap penuh, justru menghasilkan return saham yang lebih tinggi bagi investor (Hariyanto, 2021). Hal tersebut sejalan dengan penelitian Tahmat et al. (2021), Budhathoki et al. (2024) dan Vasishth et al. (2021) yang mengemukakan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap return saham. Sehingga, hipotesis berikut dikembangkan untuk menemukan keterkaitan antara kapitalisasi pasar dengan return saham.

H3 : Kapitalisasi pasar berpotensi menurunkan tingkat return saham.

### **2.1.9.4 Hubungan antara Book to Market dengan Return Saham**

Perusahaan dengan rasio book to market yang tinggi mengindikasikan bahwa harga sahamnya di pasar lebih rendah dibandingkan nilai bukunya, sehingga menginterpretasikan sinyal negatif kepada investor. Sinyal negatif tersebut menunjukkan bahwa manajemen kesulitan untuk meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Hadad, 2025). Kondisi ini dapat dipengaruhi oleh beragam determinan, termasuk kinerja keuangan yang kurang optimal, prospek pertumbuhan yang stagnan, masalah tata kelola perusahaan, atau ketidakmampuan manajemen dalam mengkomunikasikan strategi dan nilai perusahaan secara efektif kepada pasar (Mihai, 2024). Kondisi ini menyebabkan investor cenderung menghindari saham tersebut, sehingga return saham yang dihasilkan menjadi lebih rendah (Prianintan et al., 2022).

Sedangkan, perusahaan dengan book to market yang bernilai kecil, dihargai lebih valuable oleh pasar modal karena harga sahamnya relatif lebih tinggi daripada nilai bukunya, menandakan persepsi pasar kalau entitas memiliki kemampuan kinerja yang berkualitas dan potensi yang cerah (Ho et al., 2022). Akibatnya, saham-saham ini berpotensi memberikan imbal hasil saham yang lebih besar bagi para investor (Alshaikhmubarek et al., 2024). Hal tersebut diperkuat oleh penelitian Prianintan et al. (2022), Liu (2025) serta Atmariansi dan Agustia (2024) yang menunjukkan korelasi terbalik antara book to market dengan kinerja return saham.

Sehubungan dengan hal tersebut, diajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4 : Tingkat book to market yang tinggi berasosiasi dengan return saham yang lebih

rendah

#### **2.1.9.5 Hubungan antara Pertumbuhan Aset dengan Return Saham**

Pertumbuhan aset yang signifikan pada suatu perusahaan tidak selalu merupakan sinyal positif, melainkan berpotensi menandakan ketidakefisienan yang dapat berdampak negatif terhadap return saham (Utomo et al., 2024). Perusahaan yang melakukan ekspansi aset yang agresif atau tanpa strategi yang matang dapat berfungsi sebagai sinyal buruk bagi pasar, mengarah pada alokasi modal yang tidak produktif (Ho et al., 2022). Profitabilitas perusahaan dapat menurun karena kenaikan aset yang tidak diimbangi dengan peningkatan pendapatan yang optimal (Mustafa et al., 2024). Penurunan profitabilitas dan ketidakefisienan kenaikan aset berfungsi sebagai sebuah sinyal negatif yang dapat menekan ekspektasi investor terhadap kinerja masa depan perusahaan. Investor yang menginterpretasikan sinyal negatif ini, akan bereaksi dengan menurunkan penilaian terhadap prospek perusahaan (Agustina et al., 2024). Hal ini secara langsung mengurangi minat beli dan dapat memicu aksi jual saham di pasar, yang pada akhirnya menyebabkan penurunan harga saham dan melemahkan return saham.

Pemaparan diatas didukung oleh penelitian Eldomiaty et al. (2024), Utomo et al. (2024) dan Banker et al. (2024) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif antara pertumbuhan aset dengan return saham.

Maka, dikembangkan hipotesis dibawah ini, untuk menemukan keterkaitan antara pertumbuhan aset dengan return saham.

H5 : Semakin tinggi pertumbuhan aset, semakin rendah return saham yang dihasilkan.

#### **2.1.9.6 Keterkaitan antara Profitabilitas dengan Return Saham**

Entitas yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, cenderung menggunakan modal sendiri daripada menggunakan utang. Nilai profitabilitas menjadi penilaian penting bagi penanam modal (Mahirun, 2023). Profitabilitas yang tinggi juga memberikan sinyal berupa informasi positif terhadap peningkatan return saham yang akan dinikmati oleh investor (Badwan dan Awad, 2023). Profitabilitas yang kuat mencerminkan kinerja keuangan perusahaan yang sehat dan kapabilitas perusahaan untuk mengoperasikan dan pemanfaatan sumber daya secara maksimal (Hisar et al., 2021). Investor melihat profitabilitas sebagai indikator utama bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan. Adanya peningkatan keyakinan investor, mendorong permintaan saham perusahaan, sehingga harga saham mengalami kenaikan dan menghasilkan return yang lebih tinggi bagi pemegang saham (Wahyudi, 2023). Hal tersebut, sejalan dengan penelitian Mahirun (2023), Budhathoki et al. (2024) dan Ruhani et al. 2023 yang menyimpulkan bahwa semakin baik tingkat profitabilitas suatu perusahaan, semakin tinggi pula return saham yang dihasilkan.

Maka, dikembangkan hipotesis dibawah ini, untuk menemukan keterkaitan antara profitabilitas dengan return saham.

H6 : Kinerja profitabilitas berdampak positif pada return saham suatu perusahaan.

#### **2.1.9.7 Hubungan antara Kebijakan Dividen dengan Return Saham**

Menurut Atmariansi dan Agustia (2024), semakin besar keuntungan yang didapat perusahaan diikuti dengan besarnya dividen yang diberikan kepada investor. Melalui kebijakan dividen, perusahaan mengirimkan sinyal mengenai keadaan finansialnya kepada para investor. Saat perusahaan membagikan dividen, biasanya ini menunjukkan bahwa kondisi keuangannya baik dan prospek usaha yang positif. Dengan demikian investor menganggap pembagian dividen sebagai tanda bahwa perusahaan sehat dan mampu menghasilkan laba yang stabil. (Putri dan Hendrani, 2024). Stabilitas kebijakan dividen suatu perusahaan akan memperbaiki pandangan investor di pasar saham. Persepsi positif ini kemudian mendorong peningkatan permintaan saham, yang pada gilirannya menaikkan harga saham dan menghasilkan return saham bagi investor (Eldomiaty et al., 2024).

Hal ini sejalan dengan penelitian Ningsih dan Maharani (2022), Ruhani dan Junoh (2023) serta Zarefar dan Armadani (2024) yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen berkorelasi positif terhadap return saham. Dengan demikian, hipotesis berikut dikembangkan untuk menemukan keterkaitan antara kebijakan dividen dengan return saham.

H7 : Ada hubungan timbal balik yang positif dimana kebijakan dividen yang tepat mampu meningkatkan nilai return saham.

### 3. METODE PENELITIAN

Variabel utama yang diamati dalam penelitian adalah *return* saham, dihitung dengan cara mengurangi harga penutupan periode saat ini dengan periode sebelumnya, lalu hasilnya dibagi dengan harga penutupan periode sebelumnya (Ruhani dan Junoh, 2023). Harga penutupan saham periode sekarang yang dipakai sebagai acuan adalah *closing price* per tanggal 30 Juni, satu bulan setelah batas maksimal *publish annual report* di website [idx.co.id](http://idx.co.id) dalam rentang waktu penelitian 2022-2024. Studi ini menggunakan beberapa variabel independen meliputi likuiditas, kapitalisasi pasar, rasio *book to market*, pertumbuhan aset, profitabilitas serta kebijakan dividen. Pengukuran variabel likuiditas menggunakan proksi *current ratio* yang diperoleh dengan membagi nilai seluruh aset lancar perusahaan dengan total liabilitas lancarnya (Alsulami, 2025). Kapitalisasi pasar diperoleh melalui transformasi logaritma natural dari nilai total saham beredar (hasil perkalian harga penutupan saham dengan jumlah saham yang beredar) (Budhathoki *et al.*, 2024). *Book to market* diukur dengan hasil pembagian antara total ekuitas pada periode tertentu dibagi dengan hasil kali antara harga *closing* saham dengan jumlah saham *outstanding* pada suatu periode observasi (Hadad, 2025). Pertumbuhan aset dihitung melalui selisih total aset periode berjalan dengan periode sebelumnya, kemudian dibagi dengan nilai total aset awal periode (Chen *et al.*, 2023). Variabel Profitabilitas memakai rasio *return on equity* diukur melalui hasil bagi antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas perusahaan (Mahirun, 2023). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur melalui *dividend payout ratio* (dpr), yaitu rasio antara total dividen yang dibagikan terhadap laba bersih perusahaan (Rosiana dan Wong, 2025).

Studi ini merupakan penelitian kuantitatif, memakai populasi entitas yang operasionalnya di sektor energi, *listed* di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024 sebanyak 90 entitas. Metode pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling technique*, yang berarti sampel dipilih sesuai dengan tujuan penelitian. Berikut ini adalah beberapa syarat yang dipakai. Pertama, memakai perusahaan sektor energi *listed* di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun (dari tahun 2022 sampai dengan tahun 2024). Kedua, perusahaan sektor energi yang menerbitkan laporan tahunan secara lengkap dalam kurun waktu penelitian. Ketiga, perusahaan sektor energi yang secara terus menerus menghasilkan laba bersih dan terakhir perusahaan yang membayarkan dividen secara konsisten selama kurun waktu penelitian. Sehingga didapat sampel yang bisa digunakan sebanyak 84 laporan keuangan dari 28 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel untuk keperluan analisis kinerja keuangan perusahaan. Pengolahan data dilakukan melalui aplikasi statistik khusus guna menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel independen dan dependen. Pada mekanisme pengujian ini, *panel data regression* diterapkan dengan menganalisis sebanyak tiga model: model efek umum, model efek tetap dan model efek acak. Penetapan metode paling unggul dilakukan berdasarkan hasil *chow test*, *hausman test* dan *lagrange multiplier test*. Jika model terbaik yang terpilih adalah model efek acak, maka uji asumsi klasik tidak diperlukan. Uji asumsi klasik yang digunakan meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi (Lopez, 2022). Berikutnya, pengujian hipotesis memakai *T test*, *F test* dan uji koefisien determinasi (*r square*) yang digunakan agar dapat mengidentifikasi dampak dari variabel bebas dengan variabel terikat (Napitupulu *et al.*, 2021).

Model regresi data panel yang digunakan adalah:

$$RS = \alpha + \beta_1 LIK - \beta_2 KP - \beta_3 BTM - \beta_4 PA + \beta_5 PROF + \beta_6 KD + \epsilon$$

Keterangan :

RS : Return Saham

LIK : Likuiditas

KP : Kapitalisasi Pasar

BTM : Book to Market

PA : Pertumbuhan Aset

PROF : Profitabilitas

KD : Kebijakan Dividen

$\alpha$  : *alpha* (constant coefficient)

$\beta$  : Beta (Koefisien dari setiap variabel bebas)

ε : Error

#### 4. PEMBAHASAN

##### 4.1 Hasil Penelitian

##### 4.1.1 Uji Statistik Deskriptif

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

Variabel	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Return saham	84	0,0725233	0,7516031	-0,8714859	5,443299
Likuiditas	84	2,262189	1,704155	0,8060163	9,57618
Kapitalisasi pasar	84	29,94344	1,662628	26,21377	34,1821
Book to Market	84	0,86308	0,5867005	0,0414597	2,83951
Pertumbuhan aset	84	0,1797653	0,3307128	-0,533222	1,724547
Profitabilitas	84	0,28802	0,253235	0,0234751	1,246589
Kebijakan dividen	84	0,655033	0,8710463	0,0046398	6,124377

Sumber : Data diolah Stata 17. 2025

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini mencakup seluruh sampel yang memenuhi kriteria, yaitu 84 perusahaan sektor energi. Data tersebut memberikan gambaran komprehensif mengenai karakteristik setiap variabel yang diteliti. *Return* saham sebagai variabel terikat memiliki nilai terendah sebesar -0,871 atas nama PT Bintang Samudera Mandiri Lines Tbk (BSML) tahun 2022, nilai tertinggi 5,443 milik PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA) tahun 2023 serta *average* senilai 0,0725 atau 7,25% yang berarti tingkat *average* entitas yang bergerak di sektor energi dapat menyediakan *return* saham positif sebesar 7,25% namun rata-rata tersebut masih berada dibawah kisaran angka *return* saham yang baik diatas 10% (Graham, 2019).

Likuiditas didapati angka terendah 0,806 kepunyaan PT Transcoal Pacific Tbk (TCPI) tahun 2023, nilai terbesar 9,576 atas nama PT Dana Brata Luhur Tbk (TEBE) tahun 2024 serta rata-rata senilai 2,262 atau 226,2% temuan ini mengindikasikan bahwa secara rata-rata, perusahaan-perusahaan sektor energi dalam sampel penelitian memiliki posisi likuiditas yang tinggi karena melebihi *range* likuiditas yang optimal diantara angka 1 hingga 2. Dengan demikian, secara umum perusahaan-perusahaan di sektor energi ini dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang berlikuiditas tinggi namun belum dimanfaatkan secara maksimal aset lancarnya.

Kapitalisasi pasar memiliki nilai minimum 26,214 milik PT Bintang Samudera Mandiri Lines (BSML) tahun 2024, nilai maksimum 34,182 milik PT Bayan Resources Tbk (BYAN) tahun 2022 dan nilai *mean* sebesar 29,943 atau sebesar Rp10.094.380.512.144,- maka hal ini menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan sektor energi dalam studi ini, kapitalisasi pasarnya berskala besar. *Book to market* dengan nilai terkecil 0,041 kepunyaan PT Transcoal Pacific Tbk (TCPI) tahun 2022, angka terbesar yaitu 2,840 milik PT Indika Energy Tbk (INDY) tahun 2023 dan nilai *average* sebesar 0,863 atau 86,3% mengindikasikan kinerja perusahaan sektor energi berjalan dengan cukup baik karena nilai rata-rata *book to market* dibawah angka satu yang menandakan kapitalisasi pasar dari entitas tersebut lebih besar daripada total ekuitasnya.

Pertumbuhan aset dengan angka terendah senilai -0,533 milik PT Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA) tahun 2023, nilai maksimum 1,725 milik PT Sumber Global Energy Tbk tahun 2022 dan didapati rata-rata senilai 0,180 atau 18% yang berarti tingkat *average* perusahaan sektor energi, pertumbuhan asetnya berada di tingkat agresif karena lebih dari rentang 10% -15% sehingga pertumbuhan aset perusahaan sektor energi perlu diwaspadai karena memerlukan pendanaan yang besar dan berisiko jika tidak dikelola dengan baik.

Profitabilitas memiliki nilai minimum 0,023 milik PT Indika Energy Tbk (INDY) tahun 2024, nilai maksimum 1,247 milik PT Golden Energy Mines Tbk (GEMS) tahun 2022 dan nilai *mean* sebesar 0,288 atau 28,8% yang berarti dalam penelitian ini, perusahaan-perusahaan sektor energi menunjukkan kinerja keuangan yang kuat dengan kemampuan menghasilkan laba bersih rata-rata sebesar 28,8% dari total ekuitas. Tingkat pengembalian ekuitas (ROE) sebesar ini

mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan-perusahaan energi berada pada kategori yang baik, mencerminkan efisiensi penggunaan modal pemegang saham dalam menghasilkan keuntungan.

Kebijakan dividen mempunyai nilai terendah 0,005 milik PT Petrosea Tbk (PTRO) tahun 2022, nilai maksimum 6,124 milik PT Petrosea Tbk (PTRO) tahun 2023 dan nilai *mean* sebesar 0,655 atau 65,5% yang menunjukkan rata-rata kebijakan pembayaran dividen perusahaan sektor energi dalam penelitian ini cenderung agresif karena relatif lebih tinggi dari rentang ideal 30% - 50% (Darmawan, 2018).

#### 4.2 Uji Estimasi Model

Tabel 2. Hasil Uji Estimasi Model

Type of Test	P-Value	The Right Model
Chow test	0,0135	Fixed Effect Model
Hausman test	0,0090	Fixed Effect Model

Sumber : Data diolah Stata 17. 2025

Selanjutnya dilakukan uji pemilihan model. Pertama, dilakukan Uji Chow untuk membandingkan *Common Effect Model* atau *Fixed Effect Model*. Dari uji Chow nilai prob  $0,0135 < 0,05$  sehingga *Fixed Effect Model* yang terpilih. Uji Hausman menilai antara *Fixed Effect Model* atau *Random Effect Model*. Hasil uji Hausman nilai prob  $0,0090 < 0,05$  artinya *Fixed Effect Model* yang terpilih. Karena kedua uji menyatakan hasil yang terpilih yaitu *Fixed Effect Model*, maka uji Lagrange Multiplier, tidak perlu dilakukan (Napitupulu *et al.*, 2021).

#### 4.3 Uji Asumsi Klasik

Berdasarkan uji normalitas metode Shapiro Wilk, nilai (Prob > z) adalah  $0,30259 > 0,05$ . Hasil menunjukkan data terdistribusi normal dan dapat pakai untuk analisis berikutnya:

Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan terbebas dari masalah multikolinearitas. Hal ini terlihat dari nilai *Variance Inflation Factor (VIF)* seluruh variabel independen yang berada di bawah batas kritis 10,00. Secara rinci, profitabilitas mencatat VIF 1,57 diikuti oleh kapitalisasi pasar 1,36, *book to market ratio* 1,25, pertumbuhan aset 1,21, kebijakan dividen 1,10, dan likuiditas 1,09. Nilai-nilai VIF yang relatif rendah ini mengindikasikan tidak adanya korelasi tinggi antar variabel independen, sehingga memastikan keandalan hasil estimasi regresi. Temuan ini memperkuat validitas model penelitian karena telah memenuhi salah satu asumsi penting dalam analisis regresi data panel.

Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan *modified wald test* menampilkan nilai probabilitas statistik *chi-square* 0,2573 melebihi tingkat signifikansi 0,05. Temuan ini mengindikasikan bahwa model regresi antara *return* saham dengan variabel-variabel independen (likuiditas, kapitalisasi pasar, *book to market*, pertumbuhan aset, profitabilitas dan kebijakan dividen terbebas dari masalah heteroskedastisitas). Dengan terpenuhinya asumsi homoskedastisitas ini, hasil estimasi regresi yang diperoleh dapat dianggap konsisten dan *valid* untuk interpretasi lebih lanjut. Uji autokorelasi menggunakan Wooldridge test. Berdasarkan kriteria, autokorelasi terdeteksi jika nilai probabilitas (p-value) kurang dari 0,05 (Napitupulu *et al.*, 2021). Berdasarkan hasil Wooldridge test yang menunjukkan nilai p-value 0,6856 ( $\alpha > 0,05$ ), sehingga dapat dinyatakan model regresi ini tidak mengalami masalah autokorelasi.

#### 4.4 Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil uji F, diketahui nilai Prob  $0,0004 < 0,05$  maka data layak untuk dilanjutkan penelitiannya. Hasil pengujian T menunjukkan likuiditas (LIK), diperoleh nilai signifikansi 0,270 melebihi tingkat alpha 0,05. Temuan ini secara konsisten menunjukkan bahwa likuiditas tidak berdampak terhadap *return* saham, sehingga hipotesis kedua (H2) dinyatakan tidak terbukti. Berdasarkan hasil uji statistik, variabel kapitalisasi pasar (KP) menunjukkan tingkat signifikansi 0,004 ( $< 0,05$ ). Hal ini membuktikan bahwa kapitalisasi pasar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ketiga (H3) dapat diterima. Sementara itu, *book to market* (btm) menghasilkan nilai signifikansi 0,383 ( $> 0,05$ ). Hasil ini menunjukkan bahwa *book to market* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga hipotesis keempat (H4) ditolak. Hasil pengolahan data menyatakan bahwa pertumbuhan aset (PA) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai

signifikansi 0,000 yang jauh di bawah tingkat alpha 0,05. Dengan demikian, hipotesis kelima (H5) yang menyatakan adanya pengaruh pertumbuhan aset terhadap *return* saham dapat diterima. Pada variabel profitabilitas (PROF), diperoleh hasil yang signifikan dengan nilai signifikansi 0,033 di bawah tingkat alpha 0,05. Temuan ini menyatakan profitabilitas perusahaan memberikan dampak baik secara signifikan dalam kemampuannya memengaruhi *return* saham, sehingga hipotesis keenam (H6) yang diajukan dalam riset ini dapat diterima. Di sisi lain, hasil pengujian untuk variabel kebijakan dividen (KD) menunjukkan hasil yang berbeda. Dengan tingkat signifikansi 0,872 yang jauh di atas tingkat alpha 0,05, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak memberikan pengaruh secara signifikan dengan *return* saham. Sehingga hipotesis ketujuh (H7) ditolak.

Hasil pengujian koefisien determinasi ( $r^2$ ) memperlihatkan angka adjusted r square sebesar 0,3807 atau 38,07%. Nilai tersebut mengindikasikan bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian meliputi likuiditas, kapitalisasi pasar, book to market, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara kolektif mampu menjelaskan variasi *return* saham sebesar 38,07%. Sementara itu, sisanya sebesar 61,93% (0,6193) dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak termasuk dalam model penelitian ini.

#### 4.5 Diskusi

##### 4.5.1 Pengaruh Likuiditas, Kapitalisasi Pasar, *Book to Market*, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham

Hasil studi menyatakan likuiditas, kapitalisasi pasar, book to market, pertumbuhan aset, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham maka hipotesis satu diterima. Hasil studi mengindikasikan ketika profitabilitas entitas meningkat, didukung oleh likuiditas yang optimal dan investasi aset yang tidak berlebihan, hal ini memberikan informasi yang baik kepada pemegang saham berupa kinerja entitas sedang dalam kondisi baik yang tercermin dari kebijakan dividen yang stabil dan nilai book to market yang rendah (Ho dan Wage, 2022). Investor cenderung memilih saham dengan fundamental kuat dan book to market yang rendah, karena dianggap berpotensi memberikan *return* saham yang lebih optimal (Abraham et al., 2023). Namun, penting bagi investor untuk juga memperhatikan kapitalisasi pasar; semakin besar kapitalisasi pasar suatu perusahaan, justru dapat menurunkan harga saham, yang berujung pada *return* saham yang lebih kecil (Liu, 2025).

##### 4.5.2 Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham

Hipotesis satu ditolak karena hasil analisis menyatakan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi *return* saham dengan signifikan. Hasil riset menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan current ratio tidak memberikan sinyal kepada investor. Temuan ini dapat dijelaskan tingginya current ratio sebesar 2,262 pada sampel penelitian, yang mencerminkan ketidakefisienan perusahaan dalam pemanfaatan aset lancarnya seperti kenaikan piutang yang tidak diimbangi dengan realisasi penerimaan pelunasan piutang. Jika aset lancar tidak digunakan dengan baik, maka perusahaan tidak menghasilkan profit tambahan, yang tidak menguntungkan investor (Tahmat et al., 2021). Investor juga membuat keputusan investasi bukan berdasarkan jumlah aset lancar yang dimiliki perusahaan, melainkan lebih mempertimbangkan potensi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, yang dianggap sebagai jaminan imbal hasil bagi investor (Gustiyah dan Sihono, 2023). Penelitian sebelumnya termasuk Putra dan Syahzuni (2024), Ruhani dan Junoh (2023) serta Ho dan Wage (2022) juga menunjukkan bahwa likuiditas bukan merupakan determinan signifikan dari *return* saham.

#### **4.5.3 Pengaruh Kapitalisasi Pasar terhadap Return Saham**

Hipotesis dua diterima karena temuan penelitian menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar berdampak negatif signifikan dengan return saham. Temuan ini menandakan bahwa kapitalisasi pasar penelitian ini rata-rata di atas 10 trilyun, atau berkapitalisasi pasar besar. Hasil ini dikarenakan investor biasanya tidak mengharap keuntungan yang signifikan dari perusahaan yang cukup besar. Perusahaan dengan kapitalisasi pasar yang tinggi biasanya sudah berada pada tahap yang mapan dalam siklus bisnisnya, yang berarti sulit bagi mereka untuk tumbuh dengan cepat (Purwaningsih dan Widjanarko, 2022). Pada tahap ini, pertumbuhan perusahaan relatif lebih lambat dibandingkan perusahaan yang sedang berkembang, sehingga potensi kenaikan return sahamnya juga lebih rendah (Gonçalves dan Leonard, 2023). Investor menganggap saham large cap sebagai investasi yang lebih stabil dan kurang berisiko, tetapi dengan potensi return saham yang tidak setinggi saham perusahaan kecil atau menengah yang memiliki potensi pertumbuhan lebih tinggi (Budhathoki et al., 2024). Penelitian dari Vasishth et al. (2021), Phan and To (2025) serta Kuvshinov dan Zimmermann (2022) juga memperlihatkan bahwa kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap return saham.

#### **4.5.4 Pengaruh Book to Market terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil analisis, book to market tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham, sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini tidak dapat diterima. Rata-rata book to market pada perusahaan sektor energi dalam penelitian ini sebesar 0,863 yang hampir mendekati angka satu, menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan sektor energi pada penelitian ini hampir setara dengan nilai bukunya. Hal ini menandakan bahwa pasar menilai saham perusahaan sektor energi secara wajar, sehingga perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku tidak cukup besar untuk memengaruhi return saham secara signifikan. Selain itu, pada perusahaan sektor energi, faktor-faktor lain seperti profitabilitas, risiko pasar, dan trading volume cenderung memiliki pengaruh yang lebih dominan terhadap return saham dibandingkan book to market (Masulah et al., 2025). Oleh karena itu, meskipun book to market secara teoritis dapat menjadi indikator valuasi saham, dalam konteks sektor energi di Bursa Efek Indonesia, variabel ini tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Beberapa hasil penelitian, termasuk studi oleh Prianintan et al. (2022), Sunarsih dan Sholihati (2023) serta Budhathoki et al. (2024) menunjukkan bahwa book to market tidak memiliki pengaruh yang berarti terhadap return saham.

#### **4.5.5 Pengaruh Pertumbuhan Aset terhadap Return Saham**

Penelitian ini menyimpulkan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham, yang mengarah pada penerimaan hipotesis keempat. Rata-rata pertumbuhan aset pada perusahaan sektor energi sebesar 18% yang menandakan bahwa pertumbuhan aset tergolong sangat tinggi karena diluar kisaran ideal pertumbuhan aset sebesar 10% - 15%. Peningkatan aset yang tidak seimbang dengan peningkatan pendapatan yang optimal dapat menyebabkan profit perusahaan menurun karena ekspansi aset yang agresif atau tanpa strategi yang matang (Ho et al., 2022). Sinyal yang tidak menguntungkan, seperti penurunan profitabilitas dan kenaikan aset yang tidak efisien, dapat menekan harapan investor terhadap kinerja masa depan suatu entitas. Investor yang menerima sinyal ini akan bereaksi dengan menurunkan penilaian mereka terhadap prospek bisnis (Agustina et al., 2024). Kondisi ini secara langsung menekan minat beli saham dan memicu aksi jual di pasar, yang pada gilirannya mengurangi harga dan return saham. Temuan ini konsisten dengan riset Utomo et al. (2024), Banker et al. (2024) dan Mulyani (2024) yang juga mengindikasikan pengaruh negatif signifikan pertumbuhan aset terhadap return saham.

#### **4.5.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham**

Penelitian ini mengindikasikan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham maka hipotesis lima diterima. Statistik deskriptif menampilkan rata-rata profitabilitas perusahaan sektor energi sebesar 28,8% yang berarti rata-rata profitabilitas berada dalam kategori baik. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas baik lebih cenderung menggunakan modal sendiri daripada utang dalam menjalankan aktivitas operasionalnya (Chen et al., 2023). Nilai profitabilitas sangat penting bagi penanam modal (Mahirun, 2023). Profitabilitas yang baik juga menunjukkan bahwa investor akan mendapatkan lebih banyak imbal

hasil dari dana yang mereka tanamkan untuk kepemilikan saham (Ningsih and Maharani, 2022). Temuan ini sejalan dengan penelitian dari Rachman and Wahyudi (2023), Mustafa et al. (2024) dan Shen (2024) hasilnya konsisten bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

#### 4.5.7 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham

Hasil olah data menghasilkan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham, maka hipotesis keenam ditolak. Tingkat average kebijakan pembayaran dividen pada perusahaan sektor energi adalah sebesar 65,5% yang mengindikasikan perusahaan sektor energi pada penelitian ini tergolong agresif karena berada diluar rentang ideal sebesar 30% - 50% (Darmawan, 2018). Kebijakan dividen yang tinggi pada perusahaan sektor energi, tidak cukup memengaruhi return saham karena walaupun pembayaran dividen dapat memberikan petunjuk positif kepada pasar, tetapi pengaruhnya terhadap return saham tidak selalu signifikan atau stabil, terutama bila dibandingkan dengan faktor fundamental lain yang lebih memengaruhi fluktuasi return saham di pasar (Atmariansi dan Agustia, 2024). Para investor cenderung lebih memperhatikan prospek pertumbuhan perusahaan dan penggunaan laba yang ditahan untuk reinvestasi daripada hanya fokus pada pembagian dividen saat ini (Eldomiaty et al., 2024). Temuan ini selaras dengan hasil analisis Rachman dan Wahyudi (2023), Mahirun (2023) serta Laksmiwati et al. (2023) yang menyimpulkan kebijakan dividen tidak memengaruhi return saham.

## 5. KESIMPULAN

Hasil menunjukkan secara simultan variabel likuiditas, kapitalisasi pasar, *book to market*, pertumbuhan aset, profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh secara bersama-sama terhadap *return* saham. Namun secara parsial, kapitalisasi pasar dan pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Profitabilitas berkorelasi positif terhadap *return* saham. Sementara likuiditas, *book to market* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Keterbatasan studi ini yaitu data sampel pada perusahaan sektor energi dari total populasi 90 perusahaan hanya 31% (28 perusahaan) yang cocok dengan kriteria penelitian dan hasil pengujian determinasi juga menunjukkan semua variabel independen yang digunakan hanya mampu memengaruhi 38,07% terhadap kondisi *return* saham sedangkan 61,93% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini, sehingga hasil tidak dapat diterapkan pada seluruh perusahaan sektor energi. Demi peningkatan kualitas riset disarankan untuk menambah variabel nilai perusahaan yang dapat memengaruhi *return* saham. Karena perusahaan yang mampu menciptakan nilai yang baik akan direspon positif oleh pasar melalui kenaikan harga saham dan meningkatkan *return* untuk investor. Penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan objeknya ke sektor lain, seperti perusahaan sektor manufaktur. Hal ini bertujuan agar sampel yang lebih mewakili dan lebih luas dapat diperoleh untuk dijadikan objek studi.

Perusahaan sektor energi sebaiknya mengelola likuiditasnya secara cermat, sebab kelebihan likuiditas berpotensi menekan *return* saham akibat dana yang tidak dimanfaatkan secara efisien untuk pertumbuhan. Sebaliknya, likuiditas yang memadai dan seimbang berpotensi meningkatkan kepercayaan investor, yang kemudian memperkuat nilai saham dan mendorong *return* saham yang positif. Selain itu, entitas juga harus meninjau kebijakan dividen dimana kebijakan dividen yang efektif adalah strategi yang menyeimbangkan kepuasan pemegang saham melalui pembayaran dividen yang wajar dan stabil, dengan keberlanjutan pertumbuhan serta kesehatan finansial perusahaan agar *return* saham yang dihasilkan optimal dan berkelanjutan untuk pemegang saham. Meskipun demikian, investor harus tetap mempertimbangkan faktor-faktor lain, seperti likuiditas, kapitalisasi pasar, *book to market*, pertumbuhan aset dan kebijakan dividen. Dengan mempertimbangkan berbagai faktor secara menyeluruh, investor akan mengestimasi peluang *return* saham yang akan didapat dan meminimalisir potensi kerugian dari investasi saham.

## DAFTAR PUSTAKA

Abraham, R., Bhimavarapu, V. M., Tao, Z., & Rastogi, S. (2023). "The Influence of Cash

- Ownership on Financial Performance: An Examination of Disruptors and Acquirers.*” *Journal of Risk and Financial Management* 16(3). doi: 10.3390/jrfm16030197.
- Agustina, Sri & Ruhayat, Endang & Sugiyanto, Sugiyanto. (2024). “*Green Intellectual Capital, Asset Growth on Stock Return: Role Financial Performance as Intervening.*” *Asean International Journal of Business* 3(1):36–49. doi: 10.54099/aijb.v3i1.839.
- Alshaikhmubarek, A., Kulendran, N., & Seelanatha, L. (2024). “*The Impact of COVID-19 on Stock Returns and Firm Characteristics in the Saudi Stock Market.*” *Cogent Economics and Finance* 12(1). doi: 10.1080/23322039.2023.2295754.
- Alsulami, Faizah. (2025). “*Evaluating Financial Performance of Airline Companies Through Liquidity and Debt Ratios: An Accounting Approach.*” *Risks* 13(4). doi: 10.3390/risks13040063.
- Atmariyani, Annisa Aulia Rahma, and Dian Agustia. (2024). “*Return on Assets, Return on Equity, Earnings per Share, Dividend Yield, and Book-to-Market Ratio’s Effects on Stock Return.*” *SOSIOHUMANIORA: Jurnal Ilmiah Ilmu Sosial Dan Humaniora* 10(1):30–45. doi: 10.30738/sosio.v10i1.15870.
- Brigham, E. F., and J. F. Houston. (2018). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning.
- Budhathoki, Prem & Bhattarai, Ganesh & Dahal, Arjun. (2024). “*The Impact of Liquidity on Common Stocks Returns: Empirical Insights From Commercial Banks in Nepal.*” *Banks and Bank Systems* 19(1):148–56. doi: 10.21511/bbs.19(1).2024.13.
- Bukit, Siregar Batu. (2023). “*Return on Equity, Cash Ratio & Debt Equity Ratio Affect Stock Returns in the Banking Industry Listed on the IDX With Non-Performing Loans as a Moderating Variable.*” *International Journal of Research and Review* 10(7):867–77. doi: 10.52403/ijrr.202307101.
- Chen, J., Mohr, J., & Rutherford, R. (2023). “*Agency Problem and Stock Returns: Combining Measures of Asset Growth and Gross Profit.*” *Journal of Risk and Financial Management* 16(7). doi: 10.3390/jrfm16070336.
- Darmawan. (2018). *MANAJEMEN KEUANGAN (Memahami Kebijakan Dividen, Teori Dan Praktiknya Di Indonesia.)*. Yogyakarta: FEBI UIN Sunan Kalijaga.
- Eldomiaty, T., Azzam, I., Afifi, K. T. H., & Rashwan, M. H. (2024). “*An Alignment of Financial Signaling and Stock Return Synchronicity.*” *Journal of Risk and Financial Management* 17(4). doi: 10.3390/jrfm17040162.
- Fahmi. (2017). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Graham, Benjamin. (2019). *The Intelligent Investor*. Jakarta: Serambi Ilmu Semesta.
- Handayani, Nova Dwi, and Nicken Destriana. (2021). “*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur.*” *E-Jurnal AkuntansiTSM* 1(1):13–24.
- Heriyanto, Muhammad. (2024). “*IHSG Awal Pekan Ditutup Menguat Dipimpin Saham Sektor Energi.*” ANTARA. Retrieved December 9, 2024 (<https://www.antaraneews.com/berita/4520500/ihsg-awal-pekan-ditutup-menguat-dipimpin-saham-sektor-energi>).
- Sri Hermuningsih, Fatimah Kari, Anisya Dewi Rahmawati, & Final Prajnanta. (2024). “*The Role of Profitability As a Channel on Influencing the Effect of Macroeconomics on Stock Returns in the Indonesian Stock Exchange During the Covid-19 Pandemic.*” *International Journal of Business and Society* 25(1):242–59. doi: 10.33736/ijbs.6909.2024.
- Ho, Eve, and Sunarto Wage. (2022). “*Profitability and Liquidity Analysis on Stock Returns in the Company Manufacturers Listed on the Indonesia Stock Exchange.*” *Conference on Business, Social Sciences and Technology* 2(1):98–107.
- Hosseinpour, H., Khodamipour, A. and Pourheidari, O. (2023). “*The Impact of the Prospect Theory Value on the Relationship between Liquidity Risk and Returns.*” *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management* 16(4):756–76. doi: 10.1108/IMEFM-12-2021-0478.
- Irani, F., Hadood, A.A.A., Katircioglu, S. and Katircioglu, S. (2023). “*Impact of Sentiment and Monetary Policy on Mexican Tourism Stock Returns: The Domestic and US Role.*” *Journal of Hospitality and Tourism Insights* 6(2):632–53. doi: 10.1108/JHTI-07-2021-0178.

- Iwanaga, Yasuhiro, and Takehide Hirose. (2022). "Liquidity Shock and Stock Returns in the Japanese Equity Market." *Pacific-Basin Finance Journal* 75:101849. doi: <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2022.101849>.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Depok: PT. Raja Grafindo Persada.
- Kuvshinov, Dmitry, and Kaspar Zimmermann. (2022). "The Big Bang: Stock Market Capitalization in the Long Run." *Journal of Financial Economics* 145(2, Part B):527–52. doi: <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.09.008>.
- Laksmiwati, M., Meidiyustiani, R., Oktaviani, R. F., & Priyanto, S. (2023). "The Role of Dividend Policy as An Intervening of Financial Performance on Company Value." *International Journal of Social Service and Research* 3(1):170–80. doi: 10.46799/ijssr.v3i1.234.
- Mahirun, Mahirun. (2023). "Determinants of LQ45 Stock Return in Indonesia." *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration* 31(2). doi: 10.46585/sp31021693.
- Mihai, M. (2024). "Predicting Market Returns with Book-to-Market Ratios from Institutional Trades." *John Carroll University - Boler School of Business*.
- Mulyani, Andriani. (2024). "Pengaruh Pertumbuhan Laba Dan Pertumbuhan Asset Terhadap Return Saham." *Jurnal Ekonomi Manajemen dan Akuntansi* 2(3):475–88.
- Napitupulu, Simanjuntak, Hutabarat, Damanik, Harianja, Sirait, Tobing. (2021). *Penelitian Bisnis, Teknik Dan Analisa Dengan SPSS-STATA-Eviews*. Madenatera.
- Phan, Dinh Nguyen, and Thi Nhat Minh To. (2025). "Determinants of Market Capitalization of Listed Firms: Evidence from an Emerging Country." *Journal of Economics and Development* 27(1):38–55. doi: 10.1108/JED-06-2024-0202.
- Pramesti, Machdar. (2023). "Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Kebijakan Deviden Dan Kebijakan Hutang Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Yang Dimoderasi Profitabilitas." *OPTIMAL Jurnal Ekonomi Dan Manajemen* 4(1):01–10. doi: 10.55606/optimal.v4i1.2530.
- Prianintan, Puspa & Rapini, Titi & Riawan, Riawan. (2022). "Pengaruh Market Risk, Book To Market Ratio, Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham." *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi* 6(2):215–26. doi: 10.24269/iso.v6i2.1287.
- Rachman, Kholilur, and Ickhsanto Wahyudi. (2023). "Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham." *Jurnal Simki Economic* 6(1):164–76. doi: 10.29407/jse.v6i1.213.
- Rosiana, Rita, and Wing Keung Wong. (2025). "Dividend Dynamics: Exploring Liquidity's Moderating Role in Indonesia's Energy-Listed Companies." *International Journal of Economics and Financial Issues* 15(1):218–26. doi: 10.32479/ijefi.17605.
- Ruhani, Fatima, and Mohd Zukime Mat Junoh. (2023). "Are Stock Market Returns Affected by Financial Market Variables? Evidence from Bursa Malaysia by Panel Generalized Method of Moments." *International Journal of Ethics and Systems* 39(3):576–93. doi: 10.1108/IJOES-11-2021-0201.
- Shen, Kao Yi. (2024). "Fuzzy-Rough Analysis of ESG Ratings and Financial and Growth Ratios on the Stock Returns of Blue-Chip Stocks in Taiwan." *Mathematics* 12(16). doi: 10.3390/math12162511.
- Suleiman, Retno Suliati, and Mila Permatasari. (2022). "Pengaruh Profitabilitas, Collateralizable Assets, Investment Opportunity Set, Dan Lagged Dividend Terhadap Kebijakan Dividen." *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik* 5(1):46–59. doi: 10.54783/japp.v5i1.508.
- Sunarsih, Sunarsih, and Aziza Musyriha Sholihati. (2023). "Five-Factor Asset Pricing Model Fama and French Dalam Memahami Excess Return Saham Syariah Sebelum Dan Sesudah Diumumkan Covid-19 Di Indonesia." *Benefit: Jurnal Manajemen Dan Bisnis* 8:98–115. doi: 10.23917/benefit.v8i1.1363.
- Oktaviana, S., Manurung, A. H., Widjanarko, W., Rianto, M. R., & Sinaga, J. (2024). "Determinan Likuiditas Pasar Di Bursa Efek Indonesia." *MASMAN: Master Manajemen* 2(3):47–60. doi: 10.59603/masman.v2i3.443.
- Syahzuni, Ansita, Prastyani. (2024). "Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Riset Akuntansi Politala*.

- Tahma, T., Lilyana, F., & Mulyani, A. (2021). “Pengaruh Kapitalisasi Pasar Dan Rasio Nilai Buku (Rasio Pbv) Terhadap Return Saham Top 10 Market Capt 2010-2019.” *Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan* 3(2):116–24.
- Utomo, K. H., Widhiastuti, S., & Andriyani, M. (2024). “Return on Asset Sebagai Pemediasi Pertumbuhan Aset Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham: Return on Assets as a Mediator for Asset Growth and Net Profit Margin on Share Returns.” *MASTER: Jurnal Manajemen Strategik Kewirausahaan* 4(1 SE-Articles):27–36. doi: 10.37366/master.v4i1.1603.
- Vasishth, V., Sehgal, S. & Sharma, G. (2021). “Size Effect in Indian Equity Market: Myth or Reality?” *Asia-Pacific Financial Markets* 28(1):101–19. doi: 10.1007/s10690-020-09318-0.
- Yeni, Fitri & Khair, Miftahul & Putri, Nabila. (2024). “Return Saham Melalui Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening : Likuiditas Dan Struktur Modal.” 9(2):160–72.
- Yu, B., Dong, L., Qin, Z., & Lam, K. S. K. (2025). “What Is the Best Composite Liquidity Proxy for Explaining Stock Returns? Evidence from the Chinese Stock Market.” *Pacific Basin Finance Journal* 91:102686. doi: 10.1016/j.pacfin.2025.102686.
- Zarefar, Arumega, and Armadani Armadani. (2024). “Do Fundamental Financial Ratios Affect the Company’s Stock Price ? Indonesia Evidence.” 21(1). doi: 10.21002/jaki.2024.03.

#### **Biodata Penulis**

**Barlia Annis Syahzuni**, lahir di Jakarta dan saat ini merupakan dosen di program studi Akuntansi Universitas Esa Unggul. Memiliki ketertarikan riset pada area Akuntansi keuangan dan Akuntansi manajemen.

**Yenny Setiawaty**, lahir di Jakarta pada tanggal 05 Maret 1996. Penulis menyelesaikan pendidikan dasarnya di SD Negeri 015 Kapuk, kemudian melanjutkan ke SMP Negeri 201 Jakarta dan SMK Negeri 09 Jakarta. Penulis melanjutkan pendidikan ke jenjang S1 di Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Esa Unggul, Kampus Kebon Jeruk. Selama menempuh pendidikan tersebut, penulis aktif juga bekerja sebagai staf admin keuangan hingga saat ini sejak 11 tahun yang lalu.