



Department of Digital Business

Journal of Artificial Intelligence and Digital Business (RIGGS)

Homepage: <https://journal.ilmudata.co.id/index.php/RIGGS>

Vol. 5 No. 2 (2026) pp: 264-270

P-ISSN: 2963-9298, e-ISSN: 2963-914X

Pengaruh Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Return Saham

¹Salma Widiyanti, ²Khoirunnisa Azzahra

^{1,2}Program Studi Akuntansi, fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang

¹salmawidiyanti10@gmail.com, ²dosen00880@unpam.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu sektor *consumer non-cyclicals* selama periode 2020–2024. Pendekatan yang dipakai adalah kuantitatif deskriptif dengan memanfaatkan data sekunder dari laporan keuangan tahunan dan dokumen resmi lainnya. Sampel dipilih melalui purposive sampling, menghasilkan 26 perusahaan dengan observasi selama lima tahun. Pengolahan data dilakukan via regresi panel pada software EViews 13, dengan terpilihnya sebagai model *Common Effect Model* (CEM). Hasil uji normalitas, yang menunjukkan p-value = 0,000000 < 0,05, sehingga distribusi dinyatakan tidak normal. Pada hasil uji parsial (Uji T) Untuk Arus Kas Operasi (AKO): p = 0,5394 > 0,05, t-statistik = 0,615 < t-tabel (1,657), arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap return saham. Kebijakan Dividen (DPR): p = 0,0127 < 0,05, t-statistik 2,528 > t-tabel (1,657), kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap return saham. Sedangkan, Pertumbuhan Penjualan (PP): p = 0,0201 < 0,05, t-statistik = 2,355 > t-tabel (1,657), pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Sementara itu, pada hasil uji simultan (Uji F) secara simultan arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap return saham. Dengan demikian, Penelitian ini menggarisbawahi peran krusial pertumbuhan penjualan sebagai faktor penentu utama peningkatan pengembalian saham perusahaan.

Kata kunci: Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Return Saham

1. Pendahuluan

Saham sebagai salah satu instrumen pasar modal merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang menunjukkan partisipasi pemegang saham dalam penyertaan modal. Melalui investasi saham, investor mengharapkan imbal hasil atas dana yang ditanamkan. Bagi perusahaan, penghimpunan dana dari pasar modal memungkinkan pengembangan usaha tanpa bergantung sepenuhnya pada dana internal, sekaligus mendukung peningkatan kesejahteraan pemegang saham melalui pengelolaan kinerja yang optimal. (Afipah & Masyitah, 2020) Saham *consumer non-cyclicals*, yang diterbitkan oleh perusahaan di sektor barang dan jasa kebutuhan primer, menonjol karena permintaan produknya yang stabil dan konsisten sepanjang waktu. Hal ini menyebabkan operasional serta kinerja keuangan perusahaan kurang rentan terhadap fluktuasi musiman atau siklus ekonomi. Karakteristik tersebut menghasilkan harga saham yang lebih stabil dibandingkan saham siklikal, menjadikannya pilihan investasi defensif yang aman bagi investor berisiko rendah atau pemula. Sektor ini mencakup pemasok kebutuhan dasar seperti makanan, minuman, obat-obatan, dan produk rumah tangga, sehingga tetap tangguh di tengah ketidakstabilan ekonomi. (Nadya, 2023)

Meskipun sektor *consumer non-cyclical* dikenal sebagai sektor defensif dengan permintaan stabil, kinerja indeks sektor ini di BEI periode 2020–2024 menunjukkan underperformance dibandingkan IHSG dan LQ45, terutama pada awal periode. Penelitian ini mengindikasikan bahwa sektor tersebut tetap rentan terhadap faktor eksternal yang dapat memengaruhi kinerja dan margin perusahaan. Kinerja indeks sektor *consumer non-cyclicals* selama periode 2020–2024 mencerminkan dinamika return saham yang peka terhadap perubahan kondisi eksternal dan ekspektasi pasar. (Burhan, 2025) Fluktuasi yang terjadi tidak hanya menunjukkan pergerakan harga, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor makroekonomi dan global. Pada 2020, indeks mengalami kontraksi tajam sebesar -11,9% akibat pandemi COVID-19, yang mengeser persepsi risiko investor meskipun variabel internal relatif stabil, sehingga sektor ini pun tidak kebal sepenuhnya. Pemulihan terjadi pada 2021 dan 2022 dengan pertumbuhan 6,2% serta 7,9%, didorong oleh rebound konsumsi rumah tangga yang meningkatkan optimisme pasar. Namun, pada 2023 dan 2024, pertumbuhan melambat menjadi 0,8% dan 1,6%, terhambat oleh inflasi, ketidakpastian global, serta volatilitas keuangan internasional, yang mendorong sikap hati-hati investor.

Secara keseluruhan, tren ini menunjukkan bahwa return saham sektor consumer non-cyclicals lebih bergantung pada ekspektasi eksternal daripada faktor internal perusahaan, sehingga memerlukan integrasi analisis fundamental dengan kajian makroekonomi untuk pemahaman komprehensif. Hal serupa terlihat pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), di mana laba bersih 2020 turun 3,11% menjadi Rp7,16 triliun akibat pandemi, memicu return saham negatif. (Tahir Saleh, 2021) Tahun 2021–2022 ditandai tekanan dari pergeseran preferensi konsumen, persaingan ketat, dan kenaikan biaya bahan baku, menghasilkan return terbatas meskipun penjualan stabil. (Soenarso, 2022) Pada 2023, dividen Rp71 per saham (total Rp2,6 triliun) gagal mengangkat minat karena risiko kerugian modal, sementara 2024 mengalami penurunan penjualan dua digit akibat boikot geopolitik, menyebabkan return sangat negatif. (Respati & Setiawan, 2024) Penurunan laba bertahap ini menekan return saham UNVR secara keseluruhan, mengurangi daya tarik bagi investor. Fenomena pada emiten *consumer non-cyclicals* di BEI periode 2020–2024 berbagai faktor pengaruh return saham, meskipun dampaknya bervariasi.

Arus kas dari aktivitas operasi, yang tercatat dalam laporan arus kas sebagai sumber pendapatan utama perusahaan dari kegiatan inti (*principal revenue activities*). Arus kas operasi meliputi transaksi di luar aktivitas investasi dan pendanaan, yang secara langsung berkaitan dengan operasi penghasil laba atau rugi bersih. Indikator ini berfungsi sebagai tolok ukur primer untuk menilai kemampuan perusahaan menghasilkan dana dari operasi pokok, sehingga memungkinkan evaluasi atas kapasitasnya dalam memenuhi kewajiban utang, menjaga keberlangsungan usaha, membayar dividen, serta mendanai ekspansi tanpa ketergantungan pada pembiayaan eksternal. (Nursita, 2021)

Kebijakan dividen mencerminkan keputusan strategis perusahaan dalam mengalokasikan laba, yakni antara distribusi kepada pemegang saham melalui dividen atau retensi untuk reinvestasi. Rasio ini mengukur porsi laba yang dibagikan sebagai dividen, di mana tingkat tinggi berisiko menurunkan daya tarik saham bagi sebagian investor, sehingga menekan harga saham dan imbal hasilnya. Pembagian dividen besar mengurangi laba ditahan yang krusial untuk investasi produktif, membatasi potensi pertumbuhan pendapatan di masa depan serta ekspektasi pasar terhadap return yang lebih tinggi. Dari sudut pandang teori sinyal, dividen tinggi dapat diinterpretasikan sebagai indikasi minimnya peluang investasi menguntungkan, sehingga investor berorientasi pertumbuhan cenderung menghindarinya dan memilih perusahaan yang memprioritaskan reinvestasi untuk ekspansi kapitalisasi. (Maulidha et al., 2025)

Pertumbuhan penjualan mengukur laju kenaikan pendapatan tahunan, yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mempertahankan operasi bisnis dan menembus pasar baru. Peningkatan ini umumnya diikuti oleh ekspansi laba, sehingga meningkatkan ketertarikan investor terhadap saham perusahaan. Lonjakan laba tersebut merangsang permintaan saham yang lebih besar, yang pada gilirannya mendorong kenaikan harga dan imbal hasil. Akibatnya, pertumbuhan penjualan memberikan pengaruh positif terhadap return saham melalui efek berantai pada profitabilitas dan keuntungan investor. (Bahantwelu dkk., 2025)

Teori sinyal berhubungan dengan return saham melalui persepsi investor terhadap informasi yang disampaikan perusahaan. Kenaikan return saham berperan sebagai sinyal positif mengenai prospek perusahaan, yang merangsang minat investasi sekaligus merefleksikan ekspektasi manajemen terhadap kinerja masa depan. Kebijakan dividen pun berfungsi sebagai instrumen sinyal, di mana peningkatan dividen menandakan keyakinan manajemen akan profitabilitas berkelanjutan. Dalam aspek leverage, pengungkapan informasi tentang aset dan utang perusahaan juga menjadi sinyal yang memengaruhi keputusan pemegang saham serta pemangku kepentingan lainnya. Secara keseluruhan, teori sinyal menekankan peran informasi keuangan dalam mengurangi asimetri informasi dan membentuk ekspektasi investor terhadap return saham. (Susanti dkk., 2024)

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan terhadap return saham pada sektor consumer non-cyclicals selama periode 2020–2024.

Berikut adalah pengembangan hipotesis pada penelitian ini:

a. Arus Kas Operasi

Peningkatan arus kas operasi memberi sinyal keuangan sehat yang menarik investor, mendorong pembelian saham dan kenaikan return. Pengumuman prospek masa depan oleh manajemen menjadi sinyal positif per teori sinyal, di mana kualitas informasi memengaruhi keputusan investasi. Transparansi informasi merupakan strategi untuk tingkatkan kepercayaan investor dan posisi perusahaan di pasar modal. (Mulyani dkk., 2024)
H₁: Diduga Arus Kas Operasi (AKO) berpengaruh terhadap Return Saham

b. Kebijakan Dividen

Dividend Payout Ratio (DPR) atau kebijakan dividen mengukur proporsi dividen tunai per saham dibanding laba per saham; semakin banyak laba ditahan, semakin rendah dividen untuk pemegang saham. Investor

cenderung menyukai perusahaan dengan DPR tinggi karena menandakan profitabilitas solid dan citra positif, dengan hubungan erat antara kemampuan bayar dividen dan potensi laba yang dihasilkan. (Susanti dkk., 2024)

H₂: Diduga Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh terhadap Return Saham

c. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mengukur peningkatan volume penjualan dibanding periode sebelumnya, mencerminkan efektivitas strategi pemasaran serta operasional sekaligus keberhasilan ekspansi pangsa pasar. Oleh karena itu, tingkat pertumbuhan ini bisa menjadi dasar hipotesis pengaruhnya terhadap kinerja keuangan dan return saham, mengingat peningkatan penjualan berkelanjutan biasanya mendukung profitabilitas serta nilai perusahaan secara positif. (Yantri dkk., 2023)

H₃: Diduga Pertumbuhan Penjualan (PP) berpengaruh terhadap Return Saham

d. Pengaruh Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Return Saham

Return adalah imbal hasil yang diterima investor dari investasi, berperan sebagai insentif dan kompensasi risiko, yakni pengembalian atas modal yang ditanamkan. Khusus return saham, ini mencakup keuntungan aktual atau proyeksi dari investasi di pasar saham. Saham merupakan bukti kepemilikan aset perusahaan, sehingga pemegangnya berhak atas laba dan kekayaan perusahaan setelah liabilitas terbayar. (Bahantwelu dkk., 2025) Perubahan positif arus kas operasi memberi sinyal menguntungkan bagi investor tentang kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari kegiatan inti, mendorong pembelian saham dan kenaikan return saham. Dengan demikian, arus kas operasi tidak hanya mencerminkan performa keuangan, melainkan juga faktor kunci dalam membentuk keputusan investasi serta penilaian saham di pasar modal. (Mulyani dkk., 2024) Kebijakan dividen mencakup keputusan strategis perusahaan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau menyimpannya guna reinvestasi, dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang mengukur proporsi laba didistribusikan sebagai dividen. Secara keseluruhan, kebijakan ini menjadi sinyal penting bagi investor mengenai kestabilan keuangan perusahaan. (Maulidha et al., 2025) Pertumbuhan penjualan mendorong return saham karena laju sales growth yang tinggi meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, mencerminkan kemampuan menghasilkan keuntungan lebih besar untuk menjamin kelangsungan operasional dan eksistensi bisnis. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan tinggi dianggap sukses menerapkan strategi bisnis efektif, yang akhirnya memberikan dampak positif pada return saham. (Maramis dkk., 2021)

H₄: Pengaruh Arus Kas Operasi, Kebijakan Dividen, dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh secara Simultan Terhadap Return Saham

2. Metode Penelitian

Penelitian ini bersifat asosiatif, yang menekankan pengenalan dan analisis hubungan antarvariabel lebih dari satu. Secara metodologis, penelitian bersifat kuantitatif dengan pendekatan data panel, yaitu kombinasi data cross-section dan time series, di mana unit cross-section yang sama diamati pada periode waktu berbeda. (Nursita, 2021) Fokusnya adalah menguji hubungan arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan terhadap return saham, sebagaimana dirumuskan dalam hipotesis. Data sekunder diperoleh secara tidak langsung dari sumber dokumentasi dan literatur sebelumnya, berfungsi sebagai pendukung analisis (Sugiyono, 2023, p.16)

Variabel dependen, atau yang dikenal sebagai variabel output, kriteria, maupun akibat, merupakan elemen yang dipengaruhi atau dihasilkan oleh variabel independen dalam penelitian (Sugiyono, 2023, p.69) Dalam hal ini, variabel dependen adalah return saham, yang menggambarkan imbal hasil yang diperoleh investor dari investasi modal di saham. Return saham menjadi tujuan utama investor karena merepresentasikan pengembalian atas dana yang ditanamkan, sehingga investasi tanpa prospek keuntungan kurang menarik. Return saham terdiri atas dua jenis: return realisasi berdasarkan data historis yang telah terealisasi, serta return ekspektasi yang mengantisipasi keuntungan masa depan. Tingkat return yang diharapkan menjadi faktor kunci dalam pengambilan keputusan investasi, dengan mempertimbangkan risiko terkait; semakin tinggi volatilitas harga saham, semakin besar potensi return yang dapat dicapai. (Nursita, 2021) Pengukuran variabel dalam penelitian ini menggunakan rumus berikut:

Rit: $\frac{\text{Pit} - \text{Pit-1}}{\text{Pit-1}}$

Pit-1

Variabel independen, yang juga disebut variabel bebas, berfungsi sebagai pemicu atau penyebab perubahan pada variabel dependen. (Sugiyono, 2023, p.69) yang terdiri dari arus kas operasi, kebijakan dividen, dan pertumbuhan penjualan.

Arus kas perusahaan memainkan peran krusial bagi pengguna laporan keuangan, karena memberikan dasar evaluasi kemampuan menghasilkan kas dan setara kas pada periode tertentu. Laporan arus kas mengungkap sumber serta penggunaan kas dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan, sehingga memfasilitasi penilaian

likuiditas, fleksibilitas keuangan, serta pengelolaan arus kas yang efektif. (Mulyani dkk., 2024) Pengukuran variabel dalam penelitian ini menggunakan rumus berikut:

$$AKO: \frac{\text{Jumlah Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR), yaitu rasio yang menunjukkan proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Rasio ini merefleksikan tingkat distribusi keuntungan kepada investor dibandingkan laba ditahan untuk operasional atau ekspansi usaha. (Dewi dkk., 2020)

Pengukuran variabel dalam penelitian ini menggunakan rumus berikut:

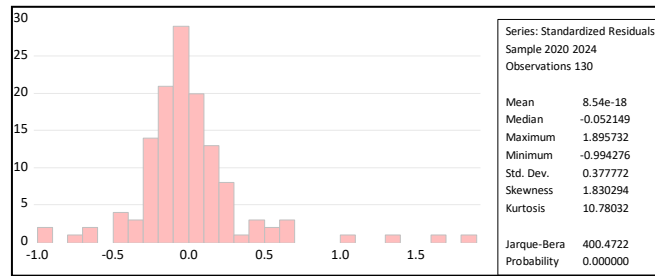
$$DPR: \frac{DPS}{EPS}$$

Pertumbuhan penjualan berperan sebagai kemajuan performa penjualan perusahaan antarperiode. Pengukurannya dilakukan dengan mereduksi penjualan tahun saat ini (t) dari penjualan tahun sebelumnya (t-1), kemudian dibagi dengan penjualan tahun lalu (t-1), menghasilkan persentase kenaikan atau penurunan penjualan dalam satu periode. (Fakhrudin & Wulandari, 2022) Pengukuran variabel dalam penelitian ini menggunakan rumus berikut:

$$PP: \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}}$$

3. Hasil dan Diskusi

3.1 Uji Normalitas



Sumber data: Hasil output E-Views 13 (2025)

Hasil Uji normalitas menunjukkan probabilitas Jarque-Bera 0,000000 (< 0,05) mengindikasikan data tidak normal. Meski residual tidak normal, uji-t dan uji-F tetap valid pada sampel besar ($n \geq 30$) berkat *Central Limit Theorem* (CLT), yang menjamin estimator regresi mendekati distribusi normal. Normalitas residual pun kurang krusial, sehingga analisis regresi dan uji terkait dapat dilanjutkan secara andal. (Firmansyah, 2025)

3.2 Uji Multikolinearitas

	AKO	DPR	PP
AKO	1.000000	0.174422	-0.152326
DPR	0.174422	1.000000	-0.405581
PP	-0.152326	-0.405581	1.000000

Sumber data: Hasil output E-Views 13 (2025)

Hasil uji multikolinearitas menunjukkan variabel independen Arus Kas Operasi (AKO), Kebijakan Dividen (DPR), Pertumbuhan Penjualan (PP) memiliki nilai VIF di bawah 0,90, dengan koefisien korelasi AKO–DPR: 0,174422, AKO–PP: -0,152326, serta DPR–PP: -0,405581. Hal ini menandakan hubungan antarvariabel bebas lemah, sehingga bebas dari multikolinearitas.

3.3 Uji Heteroskedastisitas

Dependent Variable: ABS(RESID) Method: Panel Least Squares Date: 02/15/26 Time: 22:58 Sample: 2020 2024 Periods included: 5 Cross-sections included: 26 Total panel (balanced) observations: 130				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.207789	0.037877	5.485814	0.0000
AKO	-0.063102	0.035044	-1.800628	0.0742
DPR	-0.021124	0.047771	-0.442196	0.6591
PP	0.239554	0.136983	1.748784	0.0828

Sumber data: Hasil output E-Views 13 (2025)

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan probabilitas untuk Arus Kas Operasi (0,0742), Kebijakan Dividen (0,6591), dan Pertumbuhan Penjualan (0,0828), semuanya > 0,05. Dengan demikian, model regresi bebas dari heteroskedastisitas.

3.4 Uji Autokorelasi

R-squared	0.134610	Mean dependent var	0.020000
Adjusted R-squared	0.114005	S.D. dependent var	0.406091
S.E. of regression	0.382243	Akaike info criterion	0.944764
Sum squared resid	18.40980	Schwarz criterion	1.032996
Log likelihood	-57.40966	Hannan-Quinn criter.	0.980616
F-statistic	6.533007	Durbin-Watson stat	1.966041
Prob(F-statistic)	0.000384		

Sumber data: Hasil output E-Views 13 (2025)

Hasil uji autokorelasi, pada Uji Durbin-Watson menghasilkan nilai DW 1,966041, dengan $dL = 1,6667$ dan $dU = 1,7610$ ($4 - dU = 2,239$). Karena $1,7610 < 1,966041 < 2,239$, model regresi bebas autokorelasi, sehingga layak untuk analisis lanjutan.

3.5 Uji T (Uji Parsial)

Dependent Variable: RIT Method: Panel Least Squares Date: 02/15/26 Time: 23:06 Sample: 2020 2024 Periods included: 5 Cross-sections included: 26 Total panel (balanced) observations: 130				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.070674	0.073635	0.956780	0.3390
AKO	0.041925	0.068128	0.615383	0.5394
DPR	-0.234753	0.092870	-2.527767	0.0127
PP	0.627129	0.266302	2.354959	0.0201

Sumber data: Hasil output E-Views 13 (2025)

Berdasarkan output regresi CEM, hasil uji parsial (Uji T) menunjukkan pengaruh variabel independen terhadap return saham adalah sebagai berikut:

1. Arus Kas Operasi (AKO): Probabilitas 0,5394 (> 0,05) dan t-statistik 0,615383 (< t-tabel 1,65704), sehingga H0 diterima, AKO tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.
2. Kebijakan Dividen (DPR): Probabilitas 0,0127 (< 0,05) dan t-statistik 2,527767 (> 1,65704), sehingga H0 ditolak, DPR berpengaruh negatif terhadap return saham.
3. Pertumbuhan Penjualan (PP): Probabilitas 0,0201 (< 0,05) dan t-statistik 2,354959 (> 1,65704), sehingga H0 ditolak, PP berpengaruh signifikan terhadap return saham.

3.6 Uji F (Uji Simultan)

R-squared	0.134610	Mean dependent var	0.020000
Adjusted R-squared	0.114005	S.D. dependent var	0.406091
S.E. of regression	0.382243	Akaike info criterion	0.944764
Sum squared resid	18.40980	Schwarz criterion	1.032996
Log likelihood	-57.40966	Hannan-Quinn criter.	0.980616
F-statistic	6.533007	Durbin-Watson stat	1.966041
Prob(F-statistic)	0.000384		

Sumber data: Hasil output E-Views 13 (2025)

Hasil uji simultan (Uji F) pada regresi CEM menghasilkan F-statistik 6,533007 dengan probabilitas 0,000384 (< 0,05, df1=3, df2=126), menandakan pengaruh simultan variabel independen terhadap return saham secara signifikan. Model CEM sehingga memenuhi syarat estimasi regresi data panel.

3.7 Uji Koefisien Determinasi (Uji R²)

R-squared	0.134610	Mean dependent var	0.020000
Adjusted R-squared	0.114005	S.D. dependent var	0.406091
S.E. of regression	0.382243	Akaike info criterion	0.944764
Sum squared resid	18.40980	Schwarz criterion	1.032996
Log likelihood	-57.40966	Hannan-Quinn criter.	0.980616
F-statistic	6.533007	Durbin-Watson stat	1.966041
Prob(F-statistic)	0.000384		

Sumber data: Hasil output E-Views 13 (2025)

Hasil uji koefisien Determinasi (Uji R²) menunjukkan Adjusted R-squared sebesar 0,114005 (11,40%) menunjukkan bahwa AKO, DPR, dan PP secara bersama-sama hanya menjelaskan 11,40% variasi return saham, sementara 88,60% dipengaruhi faktor eksternal lain di luar model. Hal ini mengindikasikan potensi variabel tambahan untuk meningkatkan prediksi dan akurasi analisis regresi.

4. Kesimpulan

Penelitian ini menyimpulkan bahwa arus kas operasi (AKO), kebijakan dividen (DPR), dan pertumbuhan penjualan (PP) berpengaruh secara simultan terhadap return saham pada perusahaan consumer non-cyclicals periode 2020–2024. Hasil analisis ini juga menunjukkan, AKO tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, karena laporan arus kas hanya mencerminkan aliran kas tanpa jaminan dividen bagi investor. DPR berpengaruh signifikan, di mana dividen tinggi meningkatkan return saham meskipun dikenai pajak lebih besar daripada capital gain perusahaan disarankan menetapkan rasio pembayaran tinggi untuk meminimalkan biaya modal. PP berpengaruh signifikan, meskipun peningkatan penjualan tidak selalu optimal karena potensi beban operasional. Untuk penelitian mendatang, disarankan: memperluas sampel dengan lebih banyak perusahaan untuk generalisasi lebih luas di BEI, dan mengintegrasikan variabel tambahan seperti leverage, ukuran perusahaan, atau faktor makroekonomi (inflasi, suku bunga, nilai tukar) guna memperkaya model.

Referensi

1. Afipah & Masyitah. (2020). Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Widya Jurnal Widya*, 1(56)(4), 1–14.
2. Bahantwelu dkk. (2025). Pengaruh Kapitalisasi Pasar, Pertumbuhan Penjualan, Risiko Bisnis Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi: Transparansi Dan Akuntabilitas*, 13(2).
3. Burhan. (2025). Pilih-pilih Saham Konsumer Semester II, Non-Cyclical Makin Cuan. *Bisnis.Com*. <https://market.bisnis.com/read/20250804/189/1898952/pilih-pilih-saham-konsumer-semester-ii-non-cyclical-makin-cuan>
4. Dewi dkk. (2020). Pengaruh Rasio Keuangan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham. *Jurnal Kharisma*, 2(3), 227–239.
5. Fakhrudin & Wulandari. (2022). Pengaruh Laba Akuntansi, Pertumbuhan Penjualan, Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Pada IDX Perindustrian Tahun 2016–2020. *Jurnal Riset Akuntansi*, 17(2), 77–90.
6. Firmansyah. (2025). *Ngulik Asyik Riset Dan Rahasia Meningkatkan Kualitas Serta Daya Tarik Artikel Ilmiah*.
7. Maramis dkk. (2021). Analisis Pengaruh Firm Size Dan Sales Growth Terhadap Return Saham. *Journal of Economic, Business and Accounting*, 32(3), 167–186.
8. Maulidha et al. (2025). Exchange Rate, Dividend Policy, and Capital Structure: Their Impact on Stock Returns in Jakarta Islamic Index Companies (2019–2023). *Dinasti International Journal of Economics, Finance & Accounting*, 5(6), 5910–5921. <https://doi.org/10.38035/dijefa.v5i6.3790>
9. Mulyani dkk. (2024). Residual Income dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen sebagai Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Universitas Pamulang*, 12(2), 213–231. <https://doi.org/10.32493/jiaup.v12i2.37757>
10. Nadya. (2023). Apa itu Consumer Non Cyclical: Definisi dan Contoh Sahamnya di Pasar Modal. *Idx Channel*. <https://www.idxchannel.com/market-news/apa-itu-consumer-non-cyclical-definisi-dan-contoh-sahamnya-di-pasar-modal>

DOI: <https://doi.org/10.31004/riggs.v5i2.8067>

Lisensi: Creative Commons Attribution 4.0 International (CC BY 4.0)

11. Nursita. (2021). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Investasi, Arus Kas Pendanaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Going Concern : Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 1. <https://doi.org/10.32400/gc.16.1.32435.2021>
12. Respati & Setiawan. (2024). Imbas Boikot, Penjualan Unilever di Indonesia Turun 15 Persen. *Kompas.Com*. <https://money.kompas.com/read/2024/02/10/113000726/imb-ask-boikot-penjualan-unilever-di-indonesia-turun-15-persen>
13. Soenarso. (2022). Begini Strategi Unilever (UNVR) Mengantisipasi Penurunan Daya Beli Akibat Inflasi. *Kontan.Co.Id*. <https://investasi.kontan.co.id/news/begini-strategi-unilever-unvr-mengantisipasi-penurunan-daya-beli-akibat-inflasi>
14. Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*.
15. Susanti dkk. (2024). Evaluasi Dampak Kebijakan Dividen, Leverage, dan Profitabilitas pada Return Saham: Analisis Empiris. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(1).
16. Tahir Saleh. (2021). Pandemi 2020, Laba Unilever Indonesia Drop 3% Jadi Rp 7,2 T. *CNBC Indonesia*. <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210205083014-17-221208/pandemi-2020-laba-unilever-indonesia-drop-3-jadi-rp-72-t>
17. Yantri dkk. (2023). Pengaruh Inflasi, Leverage Dan Sales Growth Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food Aand Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1)*, 5(1), 31–38. <https://doi.org/10.33752/jfas.v5i1.5523>