

Peran *Dividend Policy* dalam Memoderasi Pengaruh *Investment Opportunity Set* Terhadap *Stock Return* dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Kontrol

Fitri Yani^{1*)}, Abdul Rosyid²⁾, Fiesty Utami³⁾

¹²³⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sultan Ageng Tirtayasa

fitrisvt97@gmail.com, abdulrosid@untirta.ac.id, fiesty.utami@untirta.ac.id

*Corresponding Author

Submitted: Feb 28, 2026

Accepted: Maret 9, 2026

Published: April 1, 2026

ABSTRACT

This study examines the effect of Investment Opportunity Set (IOS) on stock return, with dividend policy acting as a moderating variable and profitability as a control variable in companies listed in the LQ45 Index during the 2020–2024 period. The sample was selected through purposive sampling, resulting in 23 companies that met the criteria, with a total of 115 observations. Data analysis was conducted using panel data regression with the assistance of EViews 13, including descriptive statistics, classical assumption tests, hypothesis testing, and interaction testing to examine the moderating effect. Based on the results of the model selection tests, the Random Effects Model (REM) was determined to be the most appropriate model. The findings indicate that IOS has a positive and significant effect on stock return, suggesting that firms with greater growth opportunities tend to generate higher returns. Dividend policy is found to weaken the effect of IOS on stock return, indicating that higher dividend distribution may reduce the strength of the positive relationship between growth opportunities and market returns. Furthermore, profitability functions as an effective control variable, as it is able to isolate the pure effect of IOS and dividend policy on stock return without eliminating their statistical significance. These findings are consistent with agency theory, which posits that dividend policy serves as a mechanism to reduce agency conflicts between managers and shareholders by limiting managerial discretion over free cash flow, thereby influencing how investment opportunities are translated into shareholder returns.

Keywords: *Dividend policy; investment opportunity set; profitability; stock return*

PENDAHULUAN

Keberadaan pasar modal memiliki fungsi yang sangat krusial dalam menunjang perekonomian nasional, karena berperan sebagai sumber dana bagi perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada ekonomi negaranya, dan bukan hanya sebagai pilihan bagi investor untuk melakukan penanaman modal baik jangka pendek maupun panjang (Purba, 2023). Dalam kurun waktu lima tahun kebelakang, perkembangan pasar modal Indonesia semakin progresif dan terus berkembang terlihat dari pertumbuhan jumlah investor dan nilai transaksinya. Pertumbuhan ini tercermin dari data terbaru Kustodian Sentral Efek Indonesia (2025), tercatat jumlah investor sudah menyentuh lebih dari 18 juta orang atau meningkat 21,16% dari tahun 2024. Angka tersebut menandakan pertumbuhan yang pesat dalam partisipasi masyarakat terhadap instrumen investasi keuangan, dengan generasi muda di bawah usia 30 tahun mendominasi sebesar 54,12%. Dominasi investor muda ini menunjukkan adanya perubahan karakteristik investor di pasar modal karena kelompok usia muda umumnya memiliki *risk tolerance* yang lebih tinggi dan cenderung mencari potensi *return* yang besar (Liyanty et al., 2025). Dengan demikian, investor muda relatif lebih tertarik pada perusahaan peluang pertumbuhan tinggi karena dinilai berpotensi menciptakan *return* yang lebih besar di masa mendatang (Mishra & Kumar, 2025).

Peningkatan jumlah investor tersebut seharusnya sejalan dengan minat yang lebih tinggi



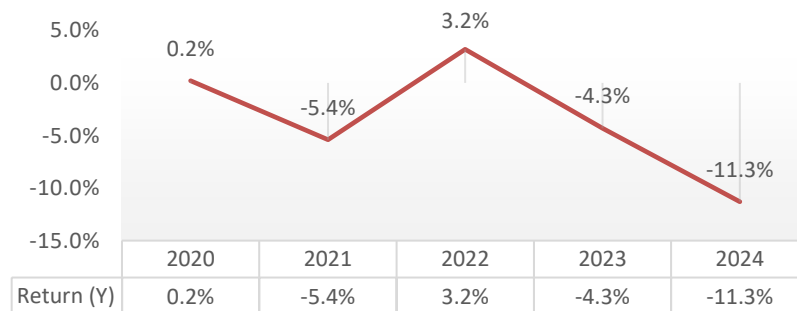
terhadap saham-saham unggulan, salah satunya indeks LQ45 yang mempresentasikan 45 saham dengan likuiditas dan *market cap* terbesar di BEI, sehingga sering menjadi pilihan utama bagi investor, terutama pemula, karena dianggap lebih stabil dan mudah diperjualbelikan (Utomo et al., 2019). Namun, selama periode 2020–2024, kinerja keuangan indeks ini mengalami volatilitas yang tajam, dengan fluktuasi yang signifikan ini sering kali menimbulkan risiko tinggi bagi investor pemula, yang mungkin kurang siap menghadapi volatilitas pasar, sehingga memerlukan pemahaman investasi yang lebih baik untuk menyelaraskan ekspektasi dengan realitas.



Gambar 1. Grafik Pergerakan Indeks LQ45
 Sumber: www.idx.co.id (Bursa Efek Indonesia, 2024)

Pada Gambar 1 data historis pergerakan indeks LQ45 terlihat bahwa pergerakan indeks ini menunjukkan fluktuasi yang lumayan signifikan tiap tahunnya. Dapat dilihat dari performa tahun 2020 yang mana terjadi penurunan kinerja sebesar -7,8% dan berlanjut tipis pada 2021 sebesar -0,4%. Meskipun indeks ini sempat tumbuh positif pada tahun 2022–2023 dari 0,6% hingga 3,6% per tahun, tren penurunan kembali terjadi pada tahun 2024 mencapai -14,8%, bahkan tampak lebih tajam dibanding koreksi 2020 yang utamanya disebabkan oleh terjadinya informasi mengenai pasien Covid-19 di Indonesia untuk pertama kali (Febriyanti, 2020). Nilai tersebut bahkan lebih rendah dibandingkan indeks JCI (Jakarta Composite Index) sebesar -2,7% dan indeks IDXG30 (IDX Growth30) sebesar -11,3%. Fenomena fluktuasi indeks harga saham LQ45 mengindikasikan adanya realisasi *stock return* yang belum mampu memberikan *return* sesuai dengan ekspektasi para investor.

Berikut disajikan data rata-rata *stock return* indeks LQ45 periode 2020-2024 yang penulis olah, didapatkan hasil sebagai berikut:



Gambar 2. Grafik Rata-Rata *Stock Return* Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2020-2024

Sumber: www.idx.co.id, Bursa Efek Indonesia, data diolah, 2025

Berdasarkan hasil pengolahan data rata-rata *stock return* pada Gambar 2 diatas, data tersebut menggambarkan pola penurunan signifikan. Rata-rata pengembalian saham Indeks LQ45 selama periode 2020-2024 mengalami pergerakan yang fluktuatif. Dapat dilihat di tahun 2020 yang mencatat *return* sebesar 0,2%, diikuti oleh penurunan pada tahun 2021 sebesar -5,4% yang merupakan efek residual dari pandemi, kemudian terjadi pemulihan moderat pada tahun 2022 (3,2%) dan berlanjut turun pada tahun 2023 (-4,3%). Namun, pada tahun 2024 terjadi penurunan signifikan mencapai -11,3%. Fenomena fluktuasi *stock return* ini mengindikasikan adanya realisasi *return* yang belum sepenuhnya sejalan dengan *expected return* investor. Fenomena ini konsisten dengan data kinerja keuangan sebelumnya yang juga menunjukkan pola penurunan dan ketidakstabilan serupa.

Faktor internal yang dapat memberikan pengaruh terhadap performa saham adalah nilai perusahaan yang mencerminkan prospek dan kemungkinan investasi di masa depan atau dikenal dengan *Investment Opportunity Set* (IOS). Keberadaan kesempatan investasi perusahaan dapat mengindikasikan potensi pertumbuhan di masa mendatang serta berpengaruh pada hasil saham yang akan diterima (Putra & Manuari, 2024). Temuan penelitian terdahulu terkait pengaruh IOS terhadap *stock return* masih menunjukkan hasil yang belum konsisten. Permata & Ginting (2023) dan Idris & Sirotus (2022) menemukan bahwa IOS memiliki dampak positif terhadap *stock return*. IOS berkaitan dengan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, yang nantinya dapat memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham dan keuntungan yang diterima oleh investor (Pradnyawati, 2024). Adapula penelitian lain yang menemukan bahwa IOS bisa berdampak negatif terhadap *stock return*, dimana IOS yang berlebihan dapat menyebabkan *overvaluation* dan menekan *return* di tengah ketidakpastian pasar (Lang, 2020). Adapula temuan yang berlawanan, yaitu bahwa IOS tidak memiliki pengaruh terhadap *stock return* sebagaimana terdapat pada temuan Sabatamia & Hutabarat (2020) dan Febiyani & Aprilia (2025). Para investor tampaknya tidak terlalu memperhatikan seberapa besar kesempatan investasi yang perusahaan miliki di masa depan, melainkan lebih fokus pada profit yang diperoleh perusahaan. Ketidakkonsistenan temuan dalam penelitian ini diduga dipicu oleh perbedaan karakteristik sampel dan periode penelitian yang digunakan, terutama pada kondisi pasar yang mengalami perubahan ekonomi. Selain itu, perbedaan hasil tersebut juga dapat dipengaruhi oleh adanya variabel lain yang berperan sebagai faktor moderasi yang belum sepenuhnya dipertimbangkan dalam penelitian sebelumnya.

Untuk mengatasi *research gap* dan ketidakpastian pasar yang melekat, *dividend policy* diajukan sebagai variabel moderasi kunci. Menurut teori agensi, tingginya IOS yang dimiliki perusahaan seringkali menghasilkan *free cash flow* yang besar (Njoku et al., 2024). Manajemen yang menetapkan tingkat distribusi dividen yang tinggi dapat dipandang sebagai strategi untuk meminimalkan *free cash flow* yang dibawah kendali manajer, dengan tujuan meredam kemungkinan terjadinya konflik keagenan, sesuai dengan argumen Jensen (1986). Meskipun secara teoritis dividen berpotensi menurunkan biaya keagenan (*agency cost*), realisasinya justru mengakibatkan berkurangnya sumber dana internal yang mestinya dialokasikan untuk membiayai

berbagai inisiatif investasi (Munzhelele et al., 2022). Ketika perusahaan menetapkan tingkat dividen yang tinggi, kesempatan investasi perusahaan menjadi lemah, investor tidak lagi merespons IOS secara kuat dalam pembentukan *stock return*. Hal ini terjadi karena adanya persepsi bahwa manajemen lebih berorientasi pada pembagian laba jangka pendek dibandingkan pada pertumbuhan jangka panjang.

Dengan demikian, berdasarkan teori yang mendukung dapat disimpulkan bahwa *dividend policy* berperan sebagai mekanisme keagenan yang justru melemahkan pengaruh IOS terhadap *stock return*. Hal tersebut memperlihatkan bahwa pada perusahaan yang berpotensi tumbuh pesat, pembagian dividen dapat menciptakan *trade-off* antara pengurangan konflik keagenan dan optimalisasi nilai perusahaan, sehingga informasi pertumbuhan yang tercermin dalam IOS tidak sepenuhnya tercermin dalam *stock return*. Oleh karena itu, manajemen perusahaan perlu menentukan rasio pembayaran dividen secara bijaksana, dengan menghindari tingkat dividen yang terlalu tinggi guna mencegah pengorbanan terhadap investasi masa depan yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Dalam menilai hubungan antara variabel utama dengan *stock return*, perlu diperhatikan adanya variabel lain yang juga berpengaruh dan dapat menyebabkan bias dalam pengujian hubungan tersebut. Salah satu faktor penting tersebut adalah profitabilitas. Perusahaan yang *profitable* umumnya punya arus kas yang lebih konsisten serta memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah, yang dapat memengaruhi *stock return* independen dari *Investment Opportunity Set* (IOS) atau *dividend policy*. Selain itu, hal ini didasarkan pada banyak penelitian sebelumnya menemukan bahwa *stock return* sangat dipengaruhi oleh perusahaan yang memiliki kemampuan dalam memperoleh laba. Seperti penelitian Nadyayani & Suarjaya (2021), profitabilitas memberikan dampak positif dan signifikan terhadap *stock return*, sama halnya dengan temuan Mahirun (2023) membuktikan bahwa kemampuan memperoleh laba yang dimiliki perusahaan berdampak positif terhadap peningkatan *return*. Berdasarkan temuan tersebut, jelas bahwa profitabilitas adalah sebuah faktor penting yang tidak boleh diacuhkan guna menjelaskan variasi *stock return* juga mendukung penggunaan profitabilitas sebagai variabel kontrol dalam penelitian. Selaras dengan pendapat Ghozali (2018) yang menyatakan bahwa variabel kontrol diperlukan untuk mengurangi potensi bias estimasi dalam model regresi, sehingga hasil penelitian dapat merepresentasikan hubungan kausal secara lebih akurat.

Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian peran *dividend policy* sebagai variabel moderasi dalam pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *stock return* pada kondisi pasar pasca-pandemi. Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang umumnya hanya menguji pengaruh langsung IOS terhadap *stock return*, penelitian ini menempatkan *dividend policy* sebagai *agency mechanism* yang dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh tersebut. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi dalam menjelaskan ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya sekaligus memperkaya literatur mengenai peran *dividend policy* dalam konteks anomali pasar pada periode pemulihan ekonomi pasca-pandemi, serta memasukkan profitabilitas sebagai variabel kontrol guna memastikan bahwa hubungan antara IOS, *dividend policy*, dan *stock return* dapat diamati secara lebih akurat.

STUDI LITERATUR

Agency Theory

Agency theory yang dipaparkan oleh Jensen & Meckling (1976), memberikan penjelasan mengenai keterkaitan antara *principal* atau disebut juga sebagai pemilik perusahaan dan *agent* sebagai pihak manajemen perusahaan. Konflik muncul karena kedua pihak memiliki kepentingan yang berbeda pemilik ingin memaksimalkan kekayaan, sementara manajer cenderung mengejar kepentingan pribadi (*self-interest*) sebagaimana ditegaskan oleh Fama de Jensen (1983) dalam Ghozali (2020). Perbedaan kepentingan ini dapat memunculkan perilaku oportunistik seperti *overinvestment* atau *underinvestment* yang berpotensi menurunkan nilai perusahaan, sehingga diperlukan mekanisme pengawasan untuk menekan *agency costs*.

Signaling Theory

Menurut *signaling theory*, sinyal yang diberikan perusahaan melalui penyampaian informasi

dilakukan guna meminimalkan kesenjangan informasi antara manajemen dan pihak eksternal (Ross, 1977). Menurut Ross (1977), manajemen yang mengetahui kondisi dan prospek perusahaan secara lebih mendalam akan memberikan sinyal kepada pemegang saham melalui berbagai pengungkapan informasi, seperti laporan keuangan atau kebijakan perusahaan. Sinyal yang positif menandakan kinerja dan potensi perusahaan yang positif dan mampu menarik kepercayaan investor serta mendorong peningkatan harga saham di pasar (Puspitae et al., 2025).

Stock Return

Menurut AlZou'bi et al. (2020), *stock return* merupakan kekayaan yang dihasilkan oleh tingkat risiko tertentu untuk menginvestasikan modal secara efisien pada nilai tertentu untuk beberapa waktu, dan tingkat *return* yang akan dicapai atas investasi berbanding lurus dengan risiko yang diharapkan sebagai akibat dari investasi tersebut. Pandangan berbeda, yang diungkapkan oleh Mahirun (2023), menyebutkan bahwa hasil dari saham merupakan sebuah keuntungan yang diperoleh investor dari penanaman uang pada perusahaan yang mengeluarkan saham. Saat lebih banyak investor membeli saham, nilai saham akan meningkat dan mengarah pada kenaikan *stock return*. Dalam penelitian ini, *stock return* diukur berdasarkan perubahan harga penutupan (*closing price*) saham antara akhir periode dengan periode sebelumnya. Penggunaan harga penutupan dianggap mampu merepresentasikan nilai saham pada akhir periode perdagangan.

Investment Opportunity Set (IOS)

Pada tahun 1977, Myers memperkenalkan *Investment Opportunity Set (IOS)* yang menyoroti bahwa nilai suatu perusahaan adalah hasil dari susunan aset perusahaan (*asset in place*) serta alternatif investasi (*investment option*) yang bisa diambil di masa depan. Konsep IOS sangat signifikan bagi investor dan perusahaan karena membantu mereka mengidentifikasi kemungkinan peluang sebelum melakukan investasi (Oktavia & Wijaya, 2023). IOS termasuk dalam kategori *unobservable variable* karena tidak memiliki ukuran yang dapat diamati secara langsung. Penelitian ini mengukur IOS melalui rasio *Market to Book Value of Equity (MBVE)* yang memperlihatkan perbandingan antara kapitalisasi pasar dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Ugbe & Babat, 2019).

Dividend Policy

Eryomin et al. (2021) menyatakan bahwa *dividend policy* mencakup hal-hal yang perlu dibagikan, yang berkaitan dengan proporsi dari laba bersih milik perusahaan dan didistribusikan kepada investor sebagai bentuk pengembalian yang dihasilkan dari investasinya. Pendapat lain yang dikemukakan oleh Rasyid et al. (2021) menjelaskan bahwa dividen berasal dari laba bersih yang didapatkan perusahaan kemudian disalurkan kepada investor sesuai dengan besarnya kepemilikan saham mereka. Selain itu, Halim (2015) dalam Nurhikmawaty et al. (2020) menyatakan bahwa *dividend policy* merupakan kebijakan terkait distribusi keuntungan perusahaan yang nantinya diserahkan kepada para investor. *Dividend Payout Ratio (DPR)* digunakan sebagai proksi pada penelitian ini dan dapat diukur melalui perbandingan antara dividen dan laba tiap lembar saham.

Profitabilitas

Menurut Jaya (2020), kemampuannya untuk memperoleh keuntungan melalui pengelolaan aset, modal, dan pendapatan mencerminkan profitabilitas perusahaan, yang dapat memengaruhi bagaimana investor melihat potensi perkembangan perusahaan di masa mendatang. Besarnya tingkat profitabilitas juga dapat memperkuat posisi perusahaan di pasar, karena menunjukkan kemungkinan pertumbuhan industri di masa depan, seperti yang diungkapkan oleh Puteri & Trisnarningsih (2022) dalam Marbun & Suhartini (2024). *Return on Assets (ROA)* ialah proksi yang digunakan pada penelitian ini dan dapat diukur melalui perbandingan antara pendapatan bersih dengan total aset perusahaan.

Hipotesis

Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Stock Return

Ketika perusahaan memiliki nilai potensi berinvestasi yang tinggi, memungkinkan

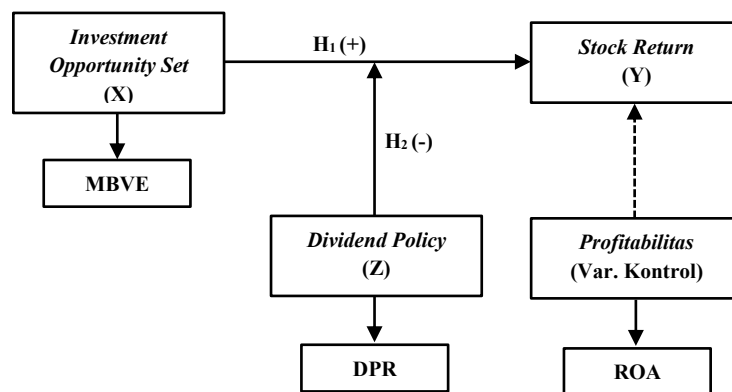
perusahaan dalam memberikan tingkat *return* yang tinggi pula (Dewangga & Tundjung, 2021). Penelitian terdahulu menegaskan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return* (Dewi & Fatimah, 2026; Idris & Sirotus, 2022; Permata & Ginting, 2023; Pradnyawati, 2024). Persamaan ini mengindikasikan tingginya nilai kesempatan investasi dapat memberikan peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga harga saham diperkirakan mengalami peningkatan dan berimplikasi pada meningkatnya *return*.

H₁: Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif terhadap stock return

Peran Dividend Policy Dalam Memoderasi Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Stock Return

Menurut teori agensi, perusahaan yang memiliki *Investment Opportunity Set* (IOS) tinggi cenderung menghasilkan *free cash flow* yang besar (Njoku et al., 2024). Kondisi ini berpotensi menimbulkan masalah *overinvestment*, yaitu ketika manajer menggunakan dana perusahaan untuk membiayai proyek yang kurang menguntungkan demi kepentingan pribadi. Manajemen yang menetapkan tingkat distribusi dividen yang tinggi dapat dipandang sebagai strategi untuk meminimalkan *free cash flow* yang dikuasai oleh pihak manajerial, dengan tujuan meredam kemungkinan terjadinya konflik keagenan, sesuai dengan argumen Jensen (1986). Tingginya rasio pembayaran dividen berpotensi menurunkan laba ditahan (*retained earnings*) yang mestinya dialokasikan untuk membiayai berbagai inisiatif investasi (Munzhelele et al., 2022). Dengan demikian, kesempatan investasi perusahaan menjadi lemah, investor tidak lagi merespons IOS secara kuat dalam pembentukan *stock return*. Hal ini terjadi karena adanya persepsi bahwa manajemen lebih berorientasi pada pembagian laba jangka pendek dibandingkan pada pertumbuhan jangka panjang. Berdasarkan hal tersebut, *dividend policy* berperan sebagai mekanisme keagenan yang justru dapat melemahkan pengaruh IOS terhadap *stock return*.

H₂: Dividend policy memperlambat pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap stock return



Gambar 3. Model Penelitian
Sumber: Data diolah, 2025

METODE

Studi ini menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan regresi data panel guna menguji efek moderasi *dividend policy* dalam pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *stock return* dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Data yang digunakan bersumber dari laporan keuangan perusahaan yang tercatat dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. *Purposive sampling* digunakan untuk pemilihan sampel dengan kriteria: (a) terdaftar dalam indeks LQ45 secara konsisten selama 2020-2024, dan (b) tidak mengalami kerugian (laba bernilai negatif) selama periode penelitian, sehingga menghasilkan 23 perusahaan yang selaras dengan kriteria penelitian yang telah ditetapkan, dengan total observasi yang dianalisis berjumlah 115 data (23 perusahaan x 5 tahun). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan *Eviews* versi 13, yang meliputi analisis statistik deskriptif, uji pemilihan model (*chow test*, *hausman test*, dan *lagrange multiplier test*), uji asumsi klasik, uji interaksi (*Moderated Regression Analysis*), serta uji

hipotesis (uji statistik t).

HASIL

Analisis statistik deskriptif diterapkan dengan tujuan menyajikan gambaran menyeluruh terkait data yang telah terkumpul (Paramita et al., 2021:76).

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

	SR	MBVE	DPR	ROA
Mean	-0.007893	3.523869	0.622513	0.084682
Median	-0.052736	1.437273	0.487428	0.064832
Maximum	1.303571	56.79190	2.512608	0.454266
Minimum	-0.485938	0.359205	0.000000	0.003726
Std. Dev.	0.268098	8.541161	0.517800	0.081949

Sumber: *Output EViews version 13*, data diolah, 2026

Dari Tabel 1 hasil statistik deskriptif, variabel dependen yaitu *stock return* menunjukkan nilai terendah sebesar -0,485938 yang berasal dari PT Semen Indonesia (Persero) Tbk di tahun 2024 dan nilai tertinggi sebesar 1,303571 yang berasal dari PT Aneka Tambang Tbk di tahun 2020 dengan nilai rata-rata sebesar -0,007893. Variabel independen yaitu IOS yang diproksikan dengan MBVE menunjukkan nilai terendah sebesar 0,359205 yang berasal dari PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk di tahun 2024 dan nilai tertinggi sebesar 56,79190 yang berasal dari PT Unilever Indonesia Tbk di tahun 2020 dengan nilai rata-rata sebesar 3,523869. Variabel moderasi yaitu *dividend policy* yang diproksikan dengan DPR menunjukkan nilai terendah sebesar 0,000000 yang berasal dari PT Vale Indonesia Tbk di tahun 2020, 2022, dan 2024, nilai tertinggi sebesar 2,512608 yang berasal dari PT Bank Central Asia Tbk di tahun 2020 dengan nilai rata-rata sebesar 0,622513. Variabel kontrol yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan nilai terendah sebesar 0,003726 yang berasal dari PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk di tahun 2020 dan nilai tertinggi sebesar 0,454266 yang berasal dari PT Indo Tambangraya Megah Tbk di tahun 2022 dengan nilai rata-rata sebesar 0,084682.

Dalam meregresikan data panel, pelaksanaan uji pemilihan model menjadi suatu keharusan guna menetapkan model estimasi yang paling sesuai dan efisien untuk diterapkan di antara tiga model persamaan uji yang tersedia. Terdapat tiga jenis pengujian agar dapat menentukan metode yang sesuai dalam analisis data panel, yaitu *chow test*, *hausman test*, dan *lagrange multiplier test* (Basuki & Prawoto, 2016:301).

Tabel 2. *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.089401	(22,89)	0.3733
Cross-section Chi-square	27.422641		220.1956

Sumber: *Output EViews version 13*, data diolah, 2026

Hasil pengolahan *chow test* sebagaimana diuraikan pada Tabel 2, nilai Prob. untuk *Cross-section Chi-square* sebesar 0,1956 ($>0,05$), sehingga hasil mengarah pada pemilihan *Common Effect Model* (CEM) sebagai pendekatan yang paling akurat digunakan dalam penelitian ini. Dengan begitu, pelaksanaan *Hausman Test* tidak menjadi keharusan. *Hausman Test* baru diperlukan bilamana hasil *chow test* menunjukkan *Fixed Effect Model* (FEM).

Tabel 3. *Lagrange Multiplier Test*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.916794 (0.3383)	7.312098 (0.0068)	8.228892 (0.0041)

Sumber: *Output EViews version 13*, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil pengolahan *Lagrange Multiplier Test* pada Tabel 3, nilai probabilitas sebesar 0,0041 (<0,05), yang artinya *Random Effect Model* (REM) menjadi justifikasi yang tepat dalam estimasi data panel ini.

Dalam pengujian asumsi klasik perlu dilaksanakan untuk menjamin bahwa data variabel dalam studi adalah valid, tidak bias, konsisten, dan efisien, serta memenuhi syarat dasar regresi data panel. Dalam analisis regresi data panel, tidak semua pengujian asumsi klasik diterapkan, hanya multikolinearitas dan heteroskedastisitas yang dianggap penting untuk dilakukan pengujian (Basuki & Yuliadi, 2014:183).

Tabel 4. Uji Multikolinearitas

	MBVE	DPR	ROA
MBVE	1.000000	0.198014	0.538004
DPR	0.198014	1.000000	0.117781
ROA	0.538004	0.117781	1.000000

Sumber: *Output EViews version 13*, data diolah, 2026

Berlandaskan hasil tersebut terlihat bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas pada model penelitian, hal ini dikarenakan keseluruhan nilai korelasi antarvariabel berada dibawah 0,85 (Ajija et al. 2011 dalam Basuki & Prawoto, 2016:202).

Tabel 5 Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.174851	0.029640	5.899243	0.0000
MBVE	-0.000923	0.002304	-0.400361	0.6897
DPR	-0.021660	0.030491	-0.710369	0.4790
ROA	0.320513	0.231770	1.382894	0.1695

Sumber: *Output EViews version 13*, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa semua variabel penelitian tidak menunjukkan signifikansi secara statistik (>0,05), menandakan ketiadaan gejala heteroskedastisitas pada model regresi (Ghozali, 2021:184).

Mengacu pada pendapat Ghozali (2018), uji MRA (*Moderated Regression Analysis*) dilakukan untuk mengatur dampak dari variabel moderasi dengan metode analitis yang menjaga keaslian sampel penelitian. Model regresi yang dipakai pada penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

(tanpa kontrol) $SR_{it} = \alpha + \beta_1 MBVE_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 MBVE * DPR_{it} + \epsilon$

(dengan kontrol) $SR_{it} = \alpha + \beta_1 MBVE_{it} + \beta_2 DPR_{it} + \beta_3 MBVE * DPR_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \epsilon$

Keterangan:

- α : Konstanta
- β : Koefisien
- SR_{it} : *Stock return* perusahaan i pada tahun t (X)
- $\beta_1 MBVE_{it}$: MBVE perusahaan i pada tahun t (Y)
- $\beta_2 DPR_{it}$: DPR perusahaan i pada tahun t (Z)
- $\beta_3 MBVE * DPR_{it}$: Interaksi antara MBVE dengan DPR perusahaan i pada tahun t (X*Z)
- $\beta_4 ROA_{it}$: Profitabilitas perusahaan i pada tahun t (C)
- ϵ : Kesalahan residual

Tabel 6. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) Tanpa Variabel Kontrol

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.020592	0.053002	-0.388518	0.6984
MBVE	0.054911	0.023842	2.303121	0.0231
DPR	-0.030754	0.057266	-0.537043	0.5923
MBVE_DPR	-0.052798	0.021761	-2.426265	0.0169

Sumber: *Output EViews version 13*, data diolah, 2026

Dilihat dari hasil uji interaksi pada Tabel 6, persamaan model tanpa variabel kontrol profitabilitas (ROA) dapat dituliskan sebagai berikut:

$SR_{it} = -0,020592 + 0,054911 MBVE_{it} - 0,030754 DPR_{it} - 0,052798 MBVE * DPR_{it} + \epsilon$

Tabel 7. Hasil Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) Dengan Variabel Kontrol

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.089382	0.056107	-1.593047	0.1140
MBVE	0.045644	0.023749	1.921920	0.0572
DPR	-0.034981	0.056580	-0.618264	0.5377
MBVE_DPR	-0.049600	0.021540	-2.302709	0.0232
ROA	1.113390	0.338997	3.284365	0.0014

Sumber: *Output EViews version 13*, data diolah, 2026

Dilihat dari hasil uji interaksi pada Tabel 7, persamaan model dengan variabel kontrol profitabilitas (ROA) dapat dituliskan sebagai berikut:

$SR_{it} = -0,089382 + 0,045644 MBVE_{it} - 0,034981 DPR_{it} - 0,049600 MBVE * DPR_{it} + 1,113390 ROA_{it} + \epsilon$

Pengujian statistik t bertujuan untuk mengukur besarnya kontribusi dari tiap variabel bebas secara terpisah guna menjelaskan variasi variabel terikat (Ghozali, 2018). Uji yang dipakai dalam penelitian ini bersifat satu arah (*one-tailed test*) dimana hipotesis alternatif bersifat berarah (Gujarati & Porter, 2009:115), sehingga nilai signifikansi (*t-sig*) perlu disesuaikan dengan arah hipotesis (EViews, 2023). Penyesuaian dilakukan dengan membagi dua nilai signifikansi pada *output* regresi (*sig. two-tailed*) untuk memperoleh nilai signifikansi *one-tailed* dengan syarat arah koefisien regresi sesuai dengan arah hipotesis yang diajukan (Akbar et al., 2023; Bruin, 2024; Gujarati & Porter, 2009:122). Nilai t_{tabel} pada penelitian ini sebesar 1,659 untuk arah positif dan -1,659 untuk arah negatif ($\alpha = 5\%$; $df(n-k) = 115 - 4 = 111$).

Tabel 8. Hasil Uji Hipotesis Tanpa Variabel Kontrol

Variabel	Coefficient	t-Statistic	t-Tabel	Prob. (two-tailed)	Prob. (one-tailed)	Hasil
C	-0.020592	-0.388518		0.6984		
MBVE	0.054911	2.303121	1.659	0.0231	0.0115	Diterima
DPR	-0.030754	-0.537043	-1.659	0.5923	0.2961	Ditolak
MBVE*DPR	-0.052798	-2.426265	-1.659	0.0169	0.0085	Diterima

Sumber: *Output EViews version 13*, data diolah, 2026

Berdasarkan hasil uji hipotesis tanpa variabel kontrol dalam Tabel 8, variabel IOS yang diprosikan dengan MBVE terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* dengan t_{hitung} sebesar $2.303121 > t_{tabel}$ dan signifikansi (*one-tailed*) sebesar $0,0115 < 0,05$. Variabel interaksi MBVE*DPR terbukti mampu memperlemah pengaruh IOS terhadap *stock return* dengan t_{hitung} sebesar $-2.426265 > t_{tabel}$ dan signifikansi (*one-tailed*) sebesar $0,0085 < 0,05$. Variabel *dividend policy* yang diprosikan dengan DPR dalam pengujian ini dikategorikan sebagai *pure moderator*. Hal tersebut terbukti dari nilai signifikansi (*one-tailed*) DPR sebesar $0,2961 > 0,05$, sehingga DPR secara langsung tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return*.

Tabel 9. Hasil Uji Hipotesis Dengan Variabel Kontrol

Variabel	Coefficient	t-Statistic	t-Tabel	Prob. (two-tailed)	Prob. (one-tailed)	Hasil
C	-0.089382	-1.593047		0.1140		
MBVE	0.045644	1.921920	1.659	0.0572	0.0286	Diterima
DPR	-0.034981	-0.618264	-1.659	0.5377	0.2689	Ditolak
MBVE*DPR	-0.049600	-2.302709	-1.659	0.0232	0.0116	Diterima
ROA	1.113390	3.284365	1.659	0.0014	0.0007	Diterima

Sumber: *Output EViews version 13*, data diolah, 2026

Dibandingkan dengan hasil regresi tanpa variabel kontrol profitabilitas (ROA) pada Tabel 8, diketahui terjadi penurunan t-statistic dan kenaikan signifikansi tiap variabel setelah variabel kontrol ROA dimasukkan, IOS (MBVE) tetap terbukti berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return* dengan t_{hitung} sebesar $1,921920 > t_{tabel}$ dan signifikansi (*one-tailed*) sebesar $0,0286 < 0,05$. Variabel interaksi MBVE*DPR tetap terbukti mampu memperlemah pengaruh IOS terhadap *stock return* dengan t_{hitung} sebesar $-2,302709 > t_{tabel}$ dan signifikansi (*one-tailed*) sebesar $0,0116 < 0,05$. DPR dalam pengujian ini dikategorikan sebagai *pure moderator*. Hal ini terlihat dari besaran nilai signifikansi (*one-tailed*) DPR sebesar $0,2689 > 0,05$, sehingga DPR secara langsung tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return*. Variabel kontrol ROA menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *stock return* dengan t_{hitung} sebesar $3,284365 > t_{tabel}$ dan signifikansi (*one-tailed*) sebesar $0,0007 < 0,05$.

PEMBAHASAN

Berlandaskan hasil analisis pengujian hipotesis, diperoleh bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return* (H_1 diterima). Hasil penelitian ini memberikan pemahaman bahwa perusahaan dengan tingginya nilai kesempatan investasi dapat memberikan *return* saham yang lebih tinggi bagi pemegang saham. Temuan ini selaras dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa tingginya nilai IOS perusahaan menandakan adanya prospek ekspansi yang signifikan bagi perusahaan. Tingginya IOS menjadi sinyal yang positif bagi pasar berkenaan tentang prospek pertumbuhan serta potensi kemajuan kinerja perusahaan dalam jangka waktu mendatang. Sinyal ini kemudian direspons oleh investor melalui peningkatan minat investasi, yang mendorong naiknya permintaan saham perusahaan. Kondisi ini memicu tingginya harga saham yang pastinya meningkatkan *stock return* yang diterima investor. Temuan ini sejalan dengan penelitian Idris & Siroftus (2022) dan Permata & Ginting (2023) yang menyimpulkan

bahwa peluang pertumbuhan yang tercermin dalam IOS mampu memengaruhi respons pasar dan berdampak positif terhadap *return*. Namun, hasil temuan ini berbeda dengan penelitian Sabatamia & Hutabarat (2020) dan Febiyani & Aprilia (2025) yang menemukan bahwa IOS tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return*. Selain itu, penelitian Lang (2020) menunjukkan bahwa IOS justru berpengaruh negatif terhadap *stock return* dikarenakan tingkat IOS yang berlebihan dapat menyebabkan *overvaluation* dan menekan *return* di tengah ketidakpastian pasar. Perbedaan temuan ini mungkin dipengaruhi oleh variasi karakteristik sampel dan kondisi pasar pada periode penelitian.

Dividend policy terbukti memperlemah pengaruh IOS terhadap *stock return* (H_2 diterima). Dalam perspektif *agency theory*, pembagian dividen merupakan salah satu mekanisme pengendalian konflik keagenan karena dapat mengurangi potensi penggunaan dana secara oportunistik oleh manajemen. Namun, di sisi lain, tingginya pembayaran dividen juga menyebabkan berkurangnya dana internal perusahaan yang tersedia untuk membiayai peluang investasi di masa depan (Munzhelele et al., 2022). Keterbatasan dana internal tersebut membuat perusahaan menjadi kurang fleksibel dalam merealisasikan peluang pertumbuhan yang tercermin dalam IOS. Akibatnya, meskipun peluang investasi yang dimiliki perusahaan tinggi, pasar tidak sepenuhnya meresponsnya secara positif karena investor menilai bahwa kemampuan perusahaan untuk mengonversi peluang tersebut menjadi kinerja dan pertumbuhan di masa depan menjadi terbatas. Situasi tersebut relevan pada periode volatilitas pasar, seperti pada tahun 2024 ketika indeks LQ45 mengalami penurunan sebesar -14,8%. Dalam kondisi ini, investor cenderung lebih berhati-hati dan dapat menafsirkan dividen yang tinggi sebagai risiko *underinvestment*, sehingga potensi pertumbuhan perusahaan dipandang lebih terbatas. Akibatnya, hubungan positif antara IOS dan *stock return* menjadi tidak sekuat ketika perusahaan mempertahankan *dividend policy* yang lebih moderat. Temuan ini menunjukkan bahwa pada pasar modal Indonesia, khususnya pada indeks LQ45, *dividend policy* tidak selalu memperkuat sinyal positif perusahaan, tetapi dalam kondisi tertentu justru dapat menjadi faktor yang membatasi potensi pertumbuhan perusahaan.

Selain itu, hasil pengujian menunjukkan bahwa pengaruh IOS terhadap *stock return* tetap signifikan baik sebelum maupun setelah ROA dimasukkan sebagai variabel kontrol, termasuk pada model yang menguji interaksi antara IOS dan *dividend policy*. Hal ini menegaskan bahwa ROA berperan sebagai variabel kontrol yang efektif, karena mampu mengisolasi pengaruh murni IOS dan *dividend policy* terhadap *stock return* tanpa menghilangkan signifikansinya. Oleh karena itu, temuan dari penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas termasuk salah satu faktor fundamental yang secara langsung dapat memengaruhi *stock return*, sementara IOS dan *dividend policy* tetap memiliki pengaruh independen meskipun telah dikendalikan oleh ROA.

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan untuk menguji peran *dividend policy* dalam memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap *stock return* dengan mengontrol faktor profitabilitas pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024 menggunakan teknik *purposive sampling*. Berdasarkan hasil analisis data dan hasil uji hipotesis dengan pendekatan *Random Effects Model* (REM), ditemukan bahwa IOS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *stock return*, *dividend policy* terbukti mampu memperlemah pengaruh IOS terhadap *stock return*, profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap *stock return*, serta saat profitabilitas berperan sebagai variabel kontrol mampu menjelaskan variasi *return* saham dan tidak mengubah arah hubungan utama antara IOS, *dividend policy* dan *stock return*. Secara teoretis, temuan ini dapat dijelaskan melalui *agency theory* dimana *dividend policy* memang dapat mengurangi potensi konflik karena membatasi *free cash flow* yang dapat disalahgunakan manajer. Akan tetapi, pada perusahaan dengan IOS tinggi, pembagian dividen justru dapat dipersepsikan sebagai penghambat realisasi peluang investasi yang menguntungkan, sehingga memperlemah pengaruh IOS terhadap *stock return*. Hasil penelitian ini secara praktis dapat berfungsi sebagai acuan manajerial dalam proses pengambilan keputusan agar lebih cermat dalam menetapkan *dividend policy*, khususnya pada perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi. Manajemen

perlu mempertimbangkan *trade-off* antara mengurangi konflik agensi melalui pembagian dividen dan mempertahankan dana internal untuk mendanai investasi yang berpotensi meningkatkan *return* saham. Bagi investor pada saham LQ45 sebaiknya lebih jeli melihat siklus hidup perusahaan. Perusahaan dengan IOS tinggi yang masih dalam tahap pertumbuhan cepat (*growth stage*) mungkin lebih baik menahan dividen agar *capital gain* (kenaikan harga saham) di masa depan lebih optimal. Pada penelitian selanjutnya, dianjurkan untuk menggunakan variabel *dummy* krisis atau membandingkan perilaku pasar sebelum dan sesudah pandemi untuk melihat apakah pola moderasi *dividend policy* ini tetap konsisten, serta memperluas periode dan objek yang diteliti agar hasil yang diperoleh lebih representatif dan memiliki daya generalisasi yang lebih luas.

REFERENSI

- Akbar, R., Sukmawati, U. S., & Katsirin, K. (2023). *Analisis Data Penelitian Kuantitatif (Pengujian Hipotesis Asosiatif Korelasi)*. 1(3). <https://doi.org/10.59996/jurnalpelitanusantara.v1i3.350>
- AlZou'bi, M. J., Bashatweh, A. D., & Khader, L. F. A. (2020). The Influence of Capital Structure on Stock Returns – An Empirical Study on Industrial Companies. *Research in World Economy*, 11(6), 362. <https://doi.org/10.5430/rwe.v11n6p362>
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2016). Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS dan Eviews. In *Rajagrafindo Persada*.
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2014). Electronic Data Processing (SPSS 15 dan EVIEWS 7). In *Hospitals* (1st ed., Vol. 44, Issue 11). Danisa Media.
- Bruin, J. (2024). *Statistical Methods and Data Analytics*. UCLA. <https://stats.oarc.ucla.edu/stata/ado/analysis/>
- Bursa Efek Indonesia. (2024). *IDX Index Fact Sheet - IDX LQ45 Desember 2024*. <https://www.idx.co.id/Media/nyjhjx0u/fs-lq45-2024-12.pdf>
- Dewangga, F., & Tundjung, H. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Stock Return Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Intervening. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 3(4), 1368. <https://doi.org/10.24912/jpa.v3i4.14933>
- Dewi, E. V., & Fatimah, S. N. (2026). Market Valuation as a Moderator of Investment Risk and Investment Opportunity Set on Stock Returns. *Jurnal Ekonomi Dan Manajemen*, 5(1), 99–110. <https://doi.org/https://doi.org/10.56127/jekma.v5i1.2559>
- Eryomin, I., Likhacheva, O., & Chernikova, L. (2021). Impact of Dividend Policy on the Market Value of the Company. *SHS Web of Conferences*, 91(5), 01013. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20219101013>
- EViews. (2023). *EViews User's Guide: Basic Single Equation Analysis*. https://www.eviews.com/help/helpintro.html#page/content/Regress1-Equation_Output.html
- Febiyani, D., & Aprilia, E. A. (2025). The Effect of Inflation, Investment Opportunity Set, and Accounting Profit on Stock Returns. *Jurnal Intelek Dan Cendekiawan Nusantara*, 2(3), 4576–4592. <https://jicnusantara.com/index.php/jicn>
- Febriyanti, G. A. (2020). Dampak pandemi Covid-19 terhadap harga saham dan aktivitas volume perdagangan (Studi kasus saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Journal*, 2(2), 204. <https://doi.org/10.32400/iaj.30579>
- Ghozali. (2020). *25 Grand Theory, Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis (Untuk Landasan Teori Skripsi, Tesis dan Disertasi)* (Apriya (ed.)). Yoga Pratama.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (A. Tejokusumo (ed.); 9th ed.). Universitas Diponegoro. www.imamghozali.com
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 26*. In *Badan Penerbit Universitas Diponegoro* (10th ed.).
- Gujarati, D. N., & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics*. In *McGraw-Hill/Irwin* (5th ed.).
- Idris, M. F. A. T., & Sirotus, R. R. (2022). Moderasi Technology Atas Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Earnings Quality Terhadap Stock Return. *Jurnal Ilmiah Indonesia*, 7(3), 3091–3112. www.aging-us.com
- Jaya, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) dan Profitabilitas (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan (Firm Value) Pada Perusahaan Sub Sektor Property dan Real Estate di Bursa Efek

- Indonesia (BEI). *Jurnal Manajemen Motivasi*, 16, 38–44.
<https://doi.org/https://doi.org/10.29406/jmm.v16i1.2136>
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329. <http://www.jstor.org/stable/1818789>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
[https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2025). *Statistik Pasar Modal Indonesia Agustus 2025*. Kustodian Sentral Efek Indonesia.
https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Agustus_2025_final.pdf
- Lang, F. (2020). Analisis Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Earning Per Share (EPS), Return on Asset (ROA), dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia. *Jurnal FinAcc*, 4(10), 1–10.
- Liyanty, T., Sari, D. J., Dhevyanto, B., & Krisdiana, K. (2025). Investment Decisions : Mediating Role of Financial Behavior on Young Investors in the Capital Market. *International Journal of Business, Economics and Social Development*, 6(2), 253–263.
<https://doi.org/https://doi.org/10.46336/ijbesd.v6i2.914>
- Mahirun, M. (2023). Determinants of LQ45 Stock Return in Indonesia. *Scientific Papers of the University of Pardubice, Series D: Faculty of Economics and Administration*, 31(2).
<https://doi.org/10.46585/sp31021693>
- Marbun, R. S., & Suhartini, D. (2024). Hubungan Kualitas Laba, Profitabilitas, Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham. *Gorontalo Accounting Journal*, 7(2), 360.
<https://doi.org/10.32662/gaj.v7i2.3551>
- Mishra, P. R., & Kumar, S. (2025). An Analysis of Factors Determining Selection of Stocks : an Empirical Study of Indian Retail. *Journal of Informatics Education and Research*, 5(1), 2226–2235. <https://doi.org/https://doi.org/10.52783/jier.v5i1.2220>
- Munzhelele, F., Wolmarans, H., & Hall, J. (2022). The Dividend Relevance Pay-Out Model in The Context of an Emerging Economy. *Acta Commercii*, 22(1).
<https://doi.org/10.4102/ac.v22i1.993>
- Nadyayani, D. A. D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). The Effect of Profitability on Stock Return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 695–703.
- Njoku, O. E., Lee, Y., & Koo, J.-H. (2024). The Effects of Agency Problems and Dividend Policy on the Asymmetric Behaviour of Selling, General and Administrative Expenses: Does Ownership Structure Matter? *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 20(2), 29–84. <https://doi.org/10.21315/aamjaf2024.20.2.2>
- Oktavia, O., & Wijaya, T. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS), Profitabilitas dan Deviden Yield terhadap Return Saham. *MDP Student Conference*, 2(2), 116–124.
<https://doi.org/10.35957/mdp-sc.v2i2.3929>
- Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif (Buku Ajar Perkuliahan Metodologi Penelitian Bagi Mahasiswa Akuntansi & Manajemen)* (3rd ed.). Widya Gama Press.
- Permata, C. P., & Ginting, R. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) Terhadap Return Saham dengan Partial Least Square (PLS) (Studi Perusahaan Industri Barang Konsumsi). *JAAKFE UNTAN (Jurnal Audit Dan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Tanjungpura)*, 12(1), 15. <https://doi.org/10.26418/jaakfe.v12i1.63452>
- Pradnyawati, S. O. (2024). *Faktor Determinan Kinerja Keuangan pada Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan di Indonesia)*. 5(2), 121–132.
<https://doi.org/https://doi.org/10.35912/jakman.v5i2.1312>
- Purba, R. B. (2023). Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi. In *CV. Merdeka Kreasi Group* (1st ed.). CV. Merdeka Kreasi Group. merdekakreasi.co.id
- Puspitae, Z., Zulaika, T., Fransiska, C., & Angela, M. (2025). Do financial signals matter ? The influence of profitability , stock price , and dividend policy on investment decisions in

- Indonesian manufacturing firms. *Journal of Accounting and Investment*, 26(1). <https://doi.org/10.18196/jai.v26i1.20353>
- Putra, I. G. C., & Manuari, I. A. R. (2024). The Investment Opportunity and Company Size Affecting Financial Performance and Dividend Policy. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 16(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.23969/jrak.v16i1.7531>
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40. <https://doi.org/10.2307/3003485>
- Sabatamia, M., & Hutabarat, F. M. (2020). Investment Opportunity Set and Capital Structure on Stock Return With Profitability as The Control Variabbe: an Evidence of Bank Companies in INFOBANK15. *Jurnal Akuntansi*, 10(1), 105–114. <https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.10.1.105-114>
- Ugbe, A. S., & Babat, A. L. (2019). Influence of Market Value-To- Book Value (MV/BV) and Return on Equity (ROE) Ratios on Investment Decisions of Common Stockholders in Quoted Manufacturing Companies in North-West Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(No 1), 7–15. <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Utomo, S. H., Wulandari, D., Narmaditya, B. S., Handayati, P., & Ishak, S. (2019). Macroeconomic factors and LQ45 stock price index: evidence from Indonesia. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(3), 251–259. [https://doi.org/10.21511/imfi.16\(3\).2019.23](https://doi.org/10.21511/imfi.16(3).2019.23)