

Pengaruh *Operating Cash Flow*, *Sales Growth*, dan *Inventory Turnover* terhadap *Return Saham*, dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderasi

Oleh :

Lainufar Nawalinnajah¹

Universitas Negeri Semarang, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia
lainufarnawa@gmail.com

Niswah Baroroh²

Universitas Negeri Semarang, Semarang, Jawa Tengah, Indonesia
niswahbaroroh@mail.unnes.ac.id

Co Author *lainufarnawa@gmail.com

Info Artikel :

Diterima : 12 April 2026

Direview : 18 April 2026

Disetujui : 27 April 2026

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of operating cash flow, sales growth, and inventory turnover on stock returns, with managerial ownership as a moderating variable in food and beverage manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2021-2024. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained from the companies' annual reports. Data analysis uses descriptive analysis, classical assumption tests, and Moderated Regression Analysis (MRA). The results show that operating cash flow and inventory turnover have a positive effect on stock returns, while sales growth has no effect on stock returns. Managerial ownership is unable to moderate the effect of operating cash flow, sales growth, and inventory turnover on stock returns. The novelty in this study is the inclusion of managerial ownership as a moderating variable.

Keywords: *Inventory Turnover, Manajerial Ownership, Operating Cash Flow, Sales Growth, Stock Return*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *operating cash flow*, *sales growth* dan *inventory turnover* terhadap *return saham* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang didapatkan dari laporan tahunan perusahaan terkait. Analisis data menggunakan analisis deskriptif, uji asumsi klasik dan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *operating cash flow* dan *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap *return saham*, sedangkan variabel *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *return saham*. Variabel kepemilikan manajerial belum mampu memoderasi pengaruh *operating cash flow*, *sales growth* dan *inventory turnover* terhadap *return saham*. Kebaruan dalam penelitian ini, adalah dengan menghadirkan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi.

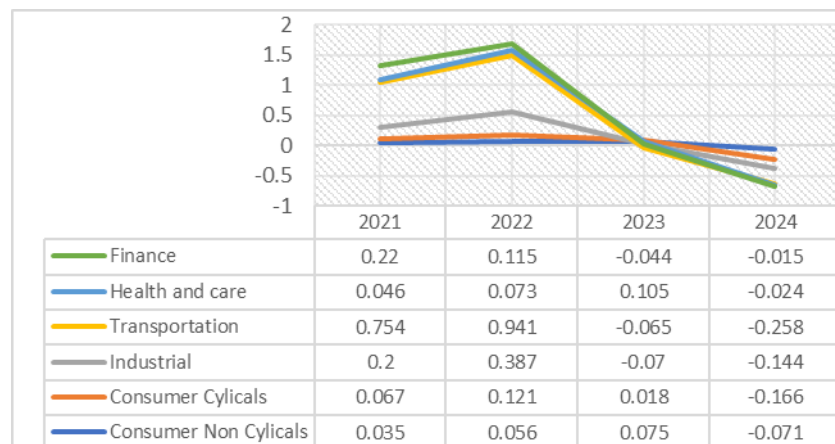
Kata Kunci: *Inventory Turnover, Kepemilikan Manajerial, Operating Cash Flow, Return Saham, Sales Growth*

PENDAHULUAN

Pasar modal sebagai bagian utama perekonomian berkembang pesat dan memainkan peran penting dalam menarik investor. Pasar modal telah menjadi pilar penting dalam perekonomian nasional dengan fungsi utamanya sebagai sarana pembiayaan bagi perusahaan dan wahana investasi bagi masyarakat (Sommer, 2024). Bagi investor, tujuan utama berpartisipasi di pasar modal adalah untuk memperoleh imbal hasil (*return*) atas dana yang diinvestasikan. *Return* saham merupakan indikator penting yang merepresentasikan kinerja investasi dan menjadi tolak ukur kesuksesan suatu investasi (Houston, 2019).

Menurut Montivergen (2026), Perusahaan yang bergerak di sektor *consumer non-cyclicals*

yang mencakup sub-sektor *food and beverage*, pada umumnya memiliki *return* saham yang paling tinggi atau paling stabil. Menurut Zhang (2022) dalam penelitiannya, menemukan bahwa sektor *consumer non-cyclicals* memiliki keunggulan berupa stabilitas *return*, dividen yang konsisten, serta volatilitas yang rendah. Hal ini karena produk yang dijual merupakan kebutuhan sehari-hari, sehingga tetap dibeli masyarakat meskipun kondisi ekonomi sedang tidak baik. Namun pada kenyataannya sektor *consumer non-cyclicals* memiliki nilai *return* saham paling rendah. Pernyataan ini dibuktikan oleh ringkasan nilai *return* saham dari ke enam sektor perusahaan yang disajikan dalam grafik di bawah ini:



Sumber: IDX (2025)

Gambar 1. Grafik Ringkasan Nilai Return Saham Menurut Sektor

Gambar 1 menunjukkan fluktuasi kinerja saham yang direpresentasikan melalui nilai *return* saham dari enam sektor yaitu *Finance*, *Healthcare*, *Transportation*, *Industrial*, *Consumer Cyclical*, dan *Consumer Non-Cyclical* selama periode 2021–2024. Berdasarkan grafik tersebut, dapat dilihat jika kenaikan *return* saham yang cukup signifikan terjadi pada periode 2021–2023, kemudian diikuti penurunan nilai *return* saham di seluruh sektor pada periode 2024. Berdasarkan gambar 1, sektor *Consumer Non-Cyclical* yang mencakup sektor *food and beverage* merupakan sektor yang memiliki kinerja saham paling rendah diantara sektor manufaktur yang lain. Kenyataan ini tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Montivergen (2026) dan Zhang (2022), yang menyatakan bahwa sektor *Consumer Non-Cyclical* seharusnya memiliki nilai *return* saham paling tinggi. Diawali pada tahun 2021 sektor *Consumer Non-*

Cyclical mendapatkan nilai *return* saham sebesar 0,035 lalu diikuti kenaikan *return* saham pada tahun 2022 yaitu sebesar 0,056. Pada tahun 2023 sektor *Consumer Non-Cyclical* kembali mengalami kenaikan *return* saham yaitu sebesar 0,075. Kenaikan tingkat *return* saham pada sektor tersebut tidak sebesar sektor manufaktur yang lain, hanya saja sektor *Consumer Non-Cyclical* yang mencakup sektor *food and beverage* menunjukkan pergerakan *return* saham paling stabil.

Penurunan tingkat *return* saham yang terjadi pada periode 2024 terjadi hampir di seluruh sektor manufaktur, hal ini dilatarbelakangi oleh beberapa peristiwa yang terjadi di Indonesia. Peristiwa yang pertama adalah tingginya suku bunga acuan (BI Rate) pada tahun 2024. Dalam website resminya www.bi.go.id, Bank Indonesia menyebutkan bahwa suku bunga acuan (BI Rate) pada akhir tahun 2024 mencapai 6,25%. Kenaikan

suku bunga secara langsung meningkatkan beban bunga bagi perusahaan yang memiliki kewajiban pendanaan berbasis utang, sehingga akan berdampak pada *operating cash flow* yang tersedia. Perusahaan dengan *operating cash flow* yang kuat cenderung lebih mampu bertahan terhadap tekanan kenaikan suku bunga, sedangkan perusahaan dengan *operating cash flow* yang lemah akan lebih cepat mengalami penurunan likuiditas akibat meningkatnya biaya pendanaan

Peristiwa yang kedua adalah pelemahan nilai tukar rupiah (IDR) terhadap USD. Peristiwa pelemahan rupiah ini terjadi di tahun 2024. Dalam website resminya www.bi.go.id, Bank Indonesia menyebutkan bahwa nilai tukar Rupiah terhadap USD pada bulan Januari 2024 adalah Rp. 15.473 dan mencapai angka Rp. 16.157 pada Desember 2024. Perusahaan berpotensi memperoleh peningkatan nilai *sales growth* dalam rupiah karena pendapatan dari valuta asing menjadi lebih tinggi ketika dikonversikan. Hal ini pada akhirnya dapat mendorong peningkatan *sales growth*, terutama pada perusahaan yang memiliki pangsa pasar internasional atau orientasi ekspor. Peristiwa yang ketiga adalah adanya ketidakpastian politik dan kebijakan pemerintah yang didasari oleh adanya pemilu 2024. Menurut CNBC Indonesia (2024), dalam *research news* yang berjudul "Pasar Modal Masih Waspada Jelang Pilpres 2024" siklus politik seperti pemilihan umum menciptakan periode ketidakpastian kebijakan yang tinggi, di mana para investor menahan diri dan cenderung untuk menunggu dan melihat terlebih dahulu sebelum melakukan investasi besar atau jangka panjang hingga ada kejelasan arah kebijakan ekonomi pemerintahan baru. Pada saat terjadi ketidakpastian, perusahaan umumnya akan lebih berhati-hati dalam melakukan pembelian dan penumpukan stok untuk menghindari risiko kelebihan persediaan akibat perubahan permintaan atau kebijakan ekonomi pasca pemilu. Kondisi ini dapat menyebabkan penyesuaian dalam strategi pengelolaan *inventory turnover*, seperti pengurangan tingkat stok atau peningkatan efisiensi distribusi.

Penelitian terdahulu menemukan terdapat beberapa faktor yang memengaruhi *return saham*. Faktor-faktor tersebut diantaranya yaitu *operating cash flow* yang dikemukakan oleh Sofiyana & Yuni (2024), Utami & Faidah (2025), Eviyenti et al. (2021), Sidik (2023), Sulaiman & Suriawinata (2020), Sahfasat & Nurmala (2022), Asrorudin et al. (2023). *Operating cash flow* adalah laporan yang

menunjukkan arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan dalam suatu periode tertentu (Mohammad, 2024). *Operating cash flow* yang tinggi dan konsisten mengirimkan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan mampu menghasilkan nominal yang cukup dari kegiatan operasional perusahaan. Investor akan menilai perusahaan tersebut lebih sehat dan lebih berkelanjutan sehingga meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut. Sementara itu Sihombing (2021), Budiantoro et al. (2022), Sitorus et al. (2021) mendapatkan hasil yang berbeda, *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut memiliki arti bahwa investor tidak memanfaatkan nilai *operating cash flow* dalam memutuskan keputusan investasi mereka.

Faktor kedua yaitu *sales growth* yang dikemukakan oleh Tjahjono et al. (2022), Ariani (2017), Lestari & Kusumaningrum (2024), Nurhaeni et al. (2021), Handayani & Destriana (2021), Imam & Mayasari (2022), Anisa et al. (2021) mendapatkan hasil bahwa *sales growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham dikarenakan kenaikan *sales growth* perusahaan diterima oleh investor sebagai sinyal positif, yang pada akhirnya mendorong kenaikan *return* saham di pasar modal. Namun, hasil penelitian Wahyudi (2022), Yantri et al. (2023) dan Megawati et al. (2025) mendapatkan hasil bahwa *sales growth* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah dimana peningkatan nilai *sales growth* akan menurunkan nilai *return* saham. Anokhin et al. (2026) menyebutkan bahwa, demi mempertahankan *sales growth*, perusahaan sering mengambil proyek yang kurang menguntungkan, sehingga laba menurun. Ketika laba menurun, investor akan merespons hal tersebut sebagai sinyal negatif yang mengakibatkan menurunnya minat investor atas saham perusahaan. Hal tersebut akan berdampak langsung terhadap penurunan *return* saham perusahaan tersebut.

Faktor ketiga yang memengaruhi tingkat *return* saham adalah *inventory turnover*. Pernyataan ini dibuktikan oleh penelitian yang dilakukan oleh Megawati et al. (2025) dan Nasution (2020), mendapatkan hasil bahwa *inventory turnover* memiliki dampak positif terhadap *return* saham. Ketika *Inventory Turnover* tinggi, investor cenderung melihatnya sebagai tanda bahwa perusahaan mengelola persediaan dengan baik dan

mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi. Hal ini meningkatkan kepercayaan investor, yang mendorong kenaikan *return* saham. Hasil yang berbeda didapatkan oleh penelitian yang dilakukan Marindra et al. (2021), Ching & Afif (2020), Atmini & Yantri (2023), Sinaga (2023), Hasanudin (2021) dan Karla et al. (2020) yang menunjukkan hasil bahwa *inventory turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa tinggi rendahnya nilai *inventory turnover* suatu perusahaan tidak memengaruhi tingkat *return* saham yang dihasilkan. Rasio *inventory turnover* mencerminkan efisiensi operasional internal perusahaan. *Return* saham pada dasarnya lebih dipengaruhi oleh faktor yang berkaitan dengan profitabilitas, risiko, dan ekspektasi pasar, sehingga informasi dari *inventory turnover* sering kali dianggap sinyal yang bersifat kurang kuat bagi investor (Hasanudin, 2021).

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa pengaruh *operating cash flow*, *sales growth*, dan *inventory turnover* terhadap *return* saham masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten. Ketidakkonsistenan ini diduga disebabkan oleh perbedaan objek, periode penelitian, serta belum dipertimbangkannya faktor lain yang berpotensi memengaruhi hubungan tersebut. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur sub-sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024, dengan tujuan memperoleh hasil yang lebih relevan dan mencerminkan kondisi pasar terkini. Selain itu sebagai bentuk kebaruan, penelitian ini mengusulkan penambahan variabel kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi, karena kepemilikan saham oleh manajer diyakini dapat menyelaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham (Maryanti, 2024), sehingga berpotensi memperjelas hubungan antara variabel *operating cash flow*, *sales growth*, dan *inventory turnover* terhadap *return* saham yang sebelumnya masih menunjukkan hasil yang beragam.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh variabel *operating cash flow*, *sales growth*, *inventory turnover* terhadap *return* saham dan apakah variabel moderasi kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh variabel *operating cash flow*, *sales growth*, *inventory turnover* terhadap *return* saham. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *operating cash flow*, *sales growth*, *inventory turnover* terhadap *return* saham serta

menganalisis peran variabel kepemilikan manajerial dalam memoderasi pengaruh variabel *operating cash flow*, *sales growth*, *inventory turnover* terhadap *return* saham.

KAJIAN PUSTAKA

Signaling Theory

Signaling Theory yang dikemukakan oleh Spance (1973) menjelaskan bagaimana pelaku ekonomi mengatasi masalah informasi asimetris, yaitu situasi di mana satu pihak dalam transaksi memiliki informasi lebih banyak daripada pihak lainnya. Dalam penelitian ini, sinyal kinerja manajemen kepada pasar adalah *operating cash flow*, *sales growth*, dan *inventory turnover*. Karena sulit dimanipulasi, *operating cash flow* yang kuat merupakan indikator yang dapat diandalkan untuk mencerminkan kesehatan keuangan suatu perusahaan (Imelda & Djauhari, 2021). *Operating cash flow* yang tinggi dan konsisten mengirimkan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan mampu menghasilkan nominal yang cukup dari kegiatan operasional perusahaan. Potensi pertumbuhan dan daya saing ditunjukkan oleh grafik *sales growth* yang stabil. Peningkatan *sales growth* dianggap sebagai sinyal positif yang kuat, karena *sales growth* yang tinggi diartikan oleh investor sebagai indikasi bahwa perusahaan sedang mengalami perluasan jangkauan pasar (Anisa et al., 2021). Manajemen operasional yang efektif ditunjukkan oleh *inventory turnover* yang efisien. Peningkatan *inventory turnover* dianggap sebagai sinyal positif yang kuat oleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak menyimpan persediaan berlebihan yang dapat menimbulkan biaya penyimpanan atau risiko kerugian (Kwak, 2019), sehingga investor lebih percaya terhadap perusahaan dan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang mendorong meningkatnya nilai *return* saham.

Agency Theory

Agency theory dipopulerkan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan hubungan antara pemilik bisnis (disebut sebagai prinsipal) dan manajer (disebut sebagai agen). Hubungan ini seringkali menimbulkan konflik kepentingan yang dapat memengaruhi keputusan strategis perusahaan. Kepemilikan manajerial merupakan keterlibatan aktif para manajer dalam pengambilan keputusan perusahaan serta kepemilikan saham atas perusahaan tersebut Putri et al. (2024). Dengan ini, para manajer memiliki peran ganda

sebagai pengambilan keputusan internal perusahaan dan keputusan pemegang saham. *Agency theory* menjelaskan bahwa manajer (agen) tanpa kepemilikan saham akan bertindak demi kepentingan pribadi, dan bukan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham (prinsipal). Dengan memiliki saham perusahaan, kepentingan finansial manajer menjadi selaras dengan para pemilik.

Return Saham

Return saham adalah imbal hasil total yang diterima oleh investor dari kepemilikan saham dalam suatu periode tertentu (Utami & Faidah, 2025). Menurut Fransisca et al. (2016), *return* saham dihitung menggunakan indikator di bawah ini:

$$\frac{Pt - (Pt - 1)}{Pt - 1}$$

Keterangan:

Pt : harga saham pada periode sekarang

Pt - 1 : harga saham pada periode sebelumnya

Operating Cash Flow

Operating cash flow adalah laporan yang menunjukkan arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan dalam suatu periode tertentu (Sofiyana & Yuni, 2024). Menurut Sulaiman & Suriawinata (2020), *operating cash flow* dihitung menggunakan rumus di bawah ini:

$$\frac{AKO(t) - AKO(t - 1)}{AKO(t - 1)}$$

Keterangan:

AKO(t) : Arus kas operasi perusahaan pada periode t

AKO(t-1): Arus kas operasi perusahaan pada periode t-1

Sales Growth

Sales growth merupakan peningkatan atau penurunan total penjualan yang terjadi dari tahun ke tahun atau dalam periode waktu tertentu (Ariani, 2017). Menurut Desi & Adiputra (2024), *sales growth* dihitung menggunakan indikator di bawah ini:

$$\frac{Penjualan(t) - Penjualan(t - 1)}{Penjualan(t - 1)}$$

Keterangan:

Penjualan (t) : Penjualan bersih perusahaan pada periode t

Penjualan (t-1) : Penjualan bersih perusahaan pada periode t-1

Inventory Turnover

Inventory turnover adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa cepat persediaan dapat diubah menjadi kas (Sinaga, 2023). Menurut Atmini & Yantri (2023), *inventory turnover* dihitung menggunakan indikator di bawah ini:

$$\frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Rata - rata persediaan}}$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merujuk pada saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak manajemen, sehingga manajer juga berperan sebagai pemegang saham (Putri et al., 2024). Menurut Islamiya & Amanah (2016), kepemilikan manajerial dihitung menggunakan indikator di bawah ini:

$$\frac{\text{Saham milik manajer}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Hipotesis Penelitian

Laporan mengenai arus kas masuk dan keluar suatu perusahaan selama periode waktu tertentu disebut *operating cash flow* (Sofiyana & Yuni, 2024). *Signaling theory* mengasumsikan bahwa investor dapat memanfaatkan *operating cash flow* sebagai indikator untuk memprediksi tingkat *return* saham. Nilai *operating cash flow* yang positif menandakan perusahaan dalam kondisi yang sehat dan perusahaan dapat memanfaatkan nominal *operating cash flow* untuk menjalankan seluruh kegiatan operasional perusahaan (Utami & Faidah, 2025). Ketika investor menerima sinyal kuat ini, investor akan menilai perusahaan tersebut lebih sehat dan lebih berkelanjutan sehingga meningkatkan permintaan atas saham perusahaan tersebut. Ketika permintaan saham meningkat, harga saham akan naik, sehingga menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *operating cash flow* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Adapun beberapa penelitian yang mendukung pernyataan tersebut diantaranya Utami & Faidah (2025), Eviyenti et al. (2021), Sulaiman & Suriawinata (2020) dan Sahfasat & Nurmala (2022).
H₁: *Operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Kenaikan atau penurunan penjualan dari tahun ke tahun atau secara berkala disebut *sales growth* (Ariani, 2017). *Signaling theory* mengasumsikan bahwa perusahaan dapat

memanfaatkan tingkat *sales growth* sebagai indikator untuk memprediksi tingkat *return* saham. Peningkatan *sales growth* dianggap sebagai sinyal positif yang kuat, karena *sales growth* yang tinggi diartikan oleh investor sebagai indikasi bahwa perusahaan sedang mengalami perluasan jangkauan pasar, efisiensi operasional, atau permintaan konsumen yang kuat. Ketika investor menerima sinyal ini, mereka cenderung bereaksi dengan meningkatkan permintaan saham, yang mendorong harga saham naik dan menghasilkan tingkat *return* yang lebih tinggi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Adapun penelitian yang mendukung pernyataan tersebut Tjahjono et al. (2022), Ariani (2017), Lestari et al., (2024), Nurhaeni et al. (2021), Handayani & Destriana (2021).

H₂: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Inventory turnover adalah rasio yang digunakan untuk menilai seberapa cepat persediaan dapat diubah menjadi kas (Sinaga, 2023). Rasio ini menunjukkan efektivitas perusahaan dalam mengelola persediaan. *Signaling Theory* mengasumsikan bahwa investor dapat memanfaatkan *inventory turnover* sebagai indikator untuk memprediksi tingkat *return* saham. Peningkatan *inventory turnover* dianggap sebagai sinyal positif yang kuat oleh investor. Peningkatan nilai *inventory turnover* menunjukkan bahwa perusahaan tidak menyimpan persediaan berlebihan yang dapat menimbulkan biaya penyimpanan atau risiko kerugian, sehingga investor lebih percaya terhadap perusahaan dan memutuskan untuk membeli saham perusahaan tersebut, yang pada akhirnya meningkatkan *return* saham. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Adapun penelitian yang mendukung pernyataan tersebut yaitu penelitian yang dilakukan oleh Megawati et al., (2025) dan Nasution (2020).

H₃: *Inventory turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Nilai *operating cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya secara efektif yang pada akhirnya hal ini akan menjadi sinyal positif bagi investor. Pengaruh ini akan diperkuat dengan kepemilikan saham oleh manajer. Menurut *agency theory*, manajer internal memiliki kewenangan untuk mengambil keputusan.

Manajer yang memiliki saham perusahaan akan lebih mempertimbangkan keputusan yang akan diambil, karena manajer akan ikut merasakan langsung konsekuensi dari keputusan yang diambil. Dengan memiliki saham perusahaan, manajer akan termotivasi untuk mengelola *operating cash flow* secara efisien dan optimal, mengambil keputusan yang meningkatkan nilai perusahaan seperti efisiensi biaya operasional yang akan berdampak langsung pada kenaikan nilai *operating cash flow*. Hal tersebut secara keseluruhan akan membuat informasi *operating cash flow* perusahaan lebih kredibel dan lebih dihargai oleh pasar. Investor tentunya akan menerima sinyal tersebut dengan meningkatkan permintaan atas saham perusahaan yang memicu terjadinya kenaikan nilai *return* saham perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *operating cash flow* terhadap *return* saham.

H₄: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *operating cash flow* terhadap *return* saham

Sales growth adalah indikator kinerja bisnis yang mengukur peningkatan pendapatan penjualan produk atau jasa perusahaan dalam periode waktu tertentu. Secara umum, *sales growth* yang tinggi akan memberikan sinyal positif kepada investor karena mencerminkan prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat mendorong kenaikan *return* saham. Pengaruh ini akan diperkuat dengan kepemilikan saham oleh manajer. Berdasarkan *agency theory*, manajer internal perusahaan yang berperan sebagai agen yang mempunyai kewenangan untuk mengambil keputusan. Dengan memiliki saham perusahaan, manajer akan lebih fokus pada pertumbuhan yang berkualitas, bukan sekadar meningkatkan penjualan secara agresif. Selain itu, manajer akan memastikan bahwa peningkatan penjualan benar-benar diikuti dengan peningkatan laba dan arus kas. Dengan demikian, nilai *sales growth* perusahaan akan lebih berkelanjutan, lebih menguntungkan serta lebih dipercaya oleh investor. Tingkat *sales growth* yang cenderung naik disetiap periode akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga hal tersebut mendorong naiknya nilai *return* saham perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *return* saham.

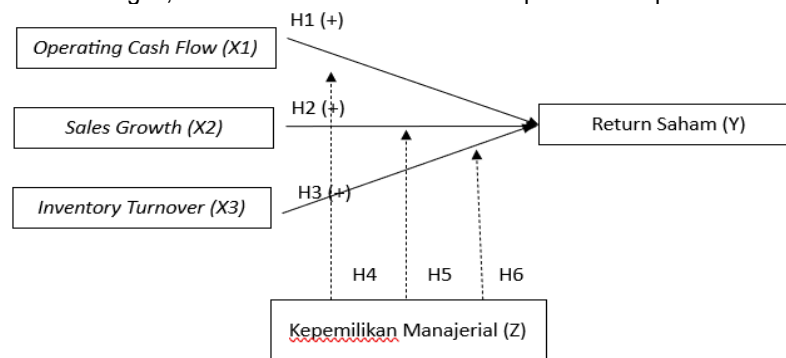
H₅: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *return* saham

Inventory turnover adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa sering persediaan barang perusahaan terjual dan diganti kembali dengan persediaan yang baru. Ketika nilai *inventory turnover* tinggi, hal ini akan diterima investor sebagai sinyal positif yang berpotensi meningkatkan nilai *return* saham. Kepemilikan manajerial akan memperkuat hubungan *inventory turnover* dan *return* saham. Menurut *agency theory*, manajer yang memiliki saham perusahaan akan memiliki peran ganda yaitu sebagai pengambil keputusan dan sebagai pemegang saham perusahaan. Dengan memiliki saham perusahaan, manajer akan lebih berhati-hati dalam mengelola persediaan dengan cara menghindari risiko seperti *overstock* atau *stockout*. Dengan keputusan manajer yang tepat, informasi nilai *inventory turnover* yang tinggi bukan hanya sekedar angka, melainkan hal

tersebut mencerminkan efisiensi *inventory turnover* perusahaan yang sebenarnya. Hal tersebut memberikan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan dapat mengelola persediaannya dengan baik. Dengan begitu, Investor akan lebih percaya pada perusahaan sehingga meningkatkan permintaan atas saham. Peningkatan permintaan saham tersebut tentunya akan mendorong peningkatan *return* saham perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial mampu memoderasi pengaruh *inventory turnover* terhadap *return* saham.

H₆: Kepemilikan manajerial memoderasi pengaruh *inventory turnover* terhadap *return* saham

Berikut disajikan gambar kerangka konseptual dalam penelitian ini:



Sumber: Data Diolah (2025)

Gambar 2. Kerangka Konseptual

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari data laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2024. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021-2024 yang berjumlah 131 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan penelitian ini yaitu teknik *non random sampling* dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel yang bersifat tidak acak dan dipilih berdasarkan kriteria khusus yang telah ditentukan oleh peneliti. Selain

itu, penelitian ini menggunakan *unbalanced sampling* yang memungkinkan jumlah sampel penelitian di setiap periode yang diteliti berbeda. Hal ini dilakukan dengan tujuan untuk memaksimalkan jumlah sampel penelitian sehingga dapat meningkatkan kekuatan analisis. Setelah dianalisis, didapatkan sejumlah 248 perusahaan. Namun, terdapat 36 observasi yang teridentifikasi sebagai outlier. Observasi tersebut dikeluarkan dari sampel karena memiliki nilai yang menyimpang secara ekstrem dari distribusi data, sehingga jumlah unit analisis yang diolah menjadi 212. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini disajikan pada tabel 1.

Tabel. 1 Kriteria Sampel

No	Kriteria	Tahun			
		2021	2022	2023	2024
1	Perusahaan manufaktur sub sektor <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024	37	53	79	85
2	Perusahaan yang belum mempublikasikan laporan keuangan pada tahun pengamatan	-1	-2	0	-3
Unit Analisis		36	51	79	82
Jumlah outlier		248			
Jumlah Unit Analisis yang Diolah		-36			
		212			

Sumber: Data Diolah (2025)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan dukungan software IBM SPSS 27 untuk menganalisis dan mengolah data. Pengujian data dalam penelitian ini diawali dengan uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, uji interaksi variabel dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA), serta uji t.

Adapun persamaan regresi linear berganda dalam penelitian ini:

$$RS: a + b_1OCF + b_2SG + b_3ITO + b_4KM + b_5(OCF*KM) + b_6(SG*KM) + b_7(ITO*KM) + e$$

Keterangan:

a : Konstanta

RS : *Return Saham*

OCF : *Operating Cash Flow*

SG : *Sales Growth*

ITO : *Inventory Turnover*

KM : Kepemilikan Manajerial

OCF*KM: Interaksi *Operating Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial

SG*KM : Interaksi *Sales Growth* dan Kepemilikan Manajerial

ITO*KM : Interaksi *Inventory Turnover* dan Kepemilikan Manajerial

e : Error

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Uji Statistik Deskriptif

Tabel analisis deskriptif di atas menggambarkan karakteristik data penelitian yang digunakan, dengan jumlah sampel sebanyak 212. Berdasarkan tabel 2, nilai rata-rata dari masing-masing variabel menunjukkan gambaran umum kondisi data penelitian. Variabel *return* saham memiliki rata-rata sebesar -0,0650, yang berarti secara umum perusahaan dalam sampel mengalami *return* negatif, sehingga menunjukkan kecenderungan penurunan kinerja saham selama periode penelitian. *Operating cash flow* juga memiliki rata-rata negatif sebesar -0,2378, yang mengindikasikan bahwa secara rata-rata *operating cash flow* perusahaan cenderung rendah atau bahkan mengalami defisit. Sementara itu, *sales growth* memiliki nilai rata-rata positif sebesar 0,1359, yang menunjukkan bahwa secara umum perusahaan masih mengalami *sales growth*. Pada variabel *inventory turnover*, rata-rata sebesar 3,4482 menandakan bahwa persediaan perusahaan rata-rata berputar sekitar 3–4 kali dalam satu periode, yang mencerminkan aktivitas operasional yang cukup berjalan. Terakhir, kepemilikan manajerial memiliki rata-rata sebesar 0,1094, yang berarti rata-rata proporsi saham yang dimiliki manajemen sekitar 10,94%, sehingga menunjukkan bahwa tingkat keterlibatan manajer sebagai pemilik masih relatif rendah.

Tabel 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	212	-0.63	0.5	-0.065	0.23655
Operating Cash flow	212	-6.35	3.14	-0.2378	1.20526
Sales Growth	212	-0.98	7.06	0.1359	0.62658
Inventory Turnover	212	0	10.61	3.4482	2.47889
Kepemilikan Manajerial	212	0	0.79	0.1094	0.19974
Valid N (listwise)	212				

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Uji Asumsi Klasik**Uji Normalitas**

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi (*Asymp.Sig*) sebesar 0,059. Hasil tersebut melebihi nilai toleransi kesalahan yaitu

sebesar 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal atau telah memenuhi persyaratan uji normalitas data.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			212
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		0
	Std. Deviation		0.22702854
Most Extreme Differences	Absolute		0.06
	Positive		0.06
	Negative		-0.055
Test Statistic			0.06
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			0.059
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^d	Sig.		0.064
	99% Confidence Interval	Lower Bound	0.058
		Upper Bound	0.07

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Uji Multikolinearitas

Model regresi yang baik seharusnya tidak memiliki korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2018). Diketahui hasil uji multikolinearitas dari penelitian ini membuktikan bahwa setiap

variabel memiliki nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,1, sehingga dapat disimpulkan data yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengalami gejala multikolinearitas.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Operating Cash flow	0.996	1.004
1 Sales Growth	0.982	1.019
Inventory Turnover	0.981	1.019
Kepemilikan Manajerial	0.995	1.005

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Uji Heteroskedastisitas

Model regresi dapat dikatakan baik apabila mengalami homoskedastisitas atau tidak terjadi gejala heteroskedastisitas (Ghozali, 2018). Hasil uji statistik Glejser pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap variabel

dependen yang diperlihatkan oleh nilai signifikansi yang melebihi tingkat kesalahan yang ditetapkan sebesar 0,05. Hal ini menandakan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini menunjukkan homoskedastisitas, atau dengan kata lain, tidak ada kecenderungan heteroskedastisitas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0.154	0.018		8.569	0
Operating Cash flow	-0.015	0.008	-0.125	-1.821	0.07
1 Sales Growth	0.002	0.016	0.011	0.152	0.879
Inventory Turnover	0.003	0.004	0.043	0.627	0.531
Kepemilikan Manajerial	0.076	0.049	0.106	1.539	0.125

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Uji Autokorelasi

Autokorelasi terjadi karena observasi yang berurutan sepanjang waktu saling terkait satu sama lain (Ghozali, 2018). Diketahui nilai *durbin-watson* adalah 2,056 dengan taraf signifikan 0,05. Diketahui nilai *dU* sebesar 1,81295 dan nilai *4-dU* sebesar

2,18705. Maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian tidak terdapat autokorelasi sesuai dengan syarat $dU < DW < 4-dU$, sehingga model ini layak digunakan untuk analisis regresi.

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.285 ^a	.081	.054	.22902	2.056

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk menilai seberapa besar dari pengaruh variabel

independen dan adanya interaksi antara variabel independen dengan variabel moderasi secara bersama-sama dapat mempengaruhi dan menjelaskan variabel dependen (Ghozali, 2018).

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.285 ^a	0.081	0.054	0.23003

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Tabel 7, menunjukkan *nilai R Square* sebesar 0,081 atau 8,1%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yaitu *operating cash flow*, *sales growth*, dan *inventory turnover* serta adanya interaksi antar variabel independen tersebut dengan variabel moderasi kepemilikan manajerial mampu mempengaruhi variabel *return* saham sebesar 0,081 atau 8,1%. Sedangkan sisanya yaitu sebesar 91,9% dipengaruhi oleh faktor-faktor variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Nilai *R square* ini relatif kecil, hal ini umum terjadi pada penelitian yang berkaitan dengan pasar modal (Bagaswara & Wati, 2020). Hal ini dikarenakan *return* saham merupakan variabel yang kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal misalnya suku bunga dan kurs. Oleh karena itu, meskipun nilai *R square* kecil, model penelitian ini tetap memiliki validitas empiris

selama variabel independen yang digunakan terbukti signifikan dan sesuai dengan teori (Ghozali, 2018).

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis bertujuan untuk menilai apakah hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini dapat diterima atau ditolak berdasarkan data empiris. Pengujian hipotesis terdiri dari Uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) dan Uji *t*.

Uji t

Uji *t* berfungsi untuk mengetahui hubungan antar variabel secara parsial. Di bawah ini merupakan output statistik dari uji *t*:

Tabel 8. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.107	0.027		-3.960	0
1 Operating Cash flow	0.041	0.013	0.210	3.152	0.002
Sales Growth	0.039	0.025	0.102	1.525	0.129
Inventory Turnover	0.014	0.006	0.142	2.120	0.035

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Hasil pengujian pada tabel 8 menunjukkan bahwa *operating cash flow* (X1) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,002 yang dimana nilai tersebut < 0,05. Variabel *sales growth* (X2) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,129 yang dimana nilai ini > 0,05. Sedangkan, variabel *inventory turnover* (X3) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai

signifikansi sebesar 0,035, yang dimana nilai tersebut < 0,05.

Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) adalah teknik analisis yang digunakan dalam model regresi linier berganda yang berguna untuk mengevaluasi interaksi antara variabel independen dengan kehadiran variabel moderasi (Ghozali, 2018). Berikut disajikan output statistik pengujian MRA:

Tabel 9. Uji Regresi Tanpa Interaksi Variabel *Operating Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
	B	Std. Error	Coefficients Beta		
(Constant)	-0.06	0.018		-3.231	0.001
1 Operating Cash Flow	0.042	0.013	0.212	3.139	0.002
Kepemilikan Manajerial	0.041	0.08	0.034	0.508	0.612

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Tabel 10. Uji Regresi Dengan Interaksi (MRA) Variabel *Operating Cash Flow* dan Kepemilikan Manajerial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.06	0.018		-3.226	0.001
1 Operating Cash Flow	0.041	0.016	0.207	2.615	0.01
Kepemilikan Manajerial	0.042	0.081	0.036	0.52	0.604
X1*M	0.009	0.066	0.01	0.129	0.897

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Hasil pengujian pada tabel 9 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel kepemilikan manajerial dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu bernilai 0,612. Hasil pengujian tabel 10 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel interaksi *operating cash flow* dengan kepemilikan manajerial (X1M) dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,897.

Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *operating cash flow* terhadap *return* saham dan termasuk dalam homologizer moderator karena variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial serta variabel interaksi tidak menunjukkan signifikansi.

Tabel 11. Uji Regresi Tanpa Interaksi Variabel *Sales Growth* dan Kepemilikan Manajerial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.075	0.019		-3.999	0
1 Sales Growth	0.049	0.026	0.13	1.889	0.060
Kepemilikan Manajerial	0.031	0.081	0.026	0.378	0.706

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Tabel 12 Uji Regresi Dengan Interaksi (MRA) Variabel *Sales Growth* dan Kepemilikan Manajerial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.074	0.019		-3.925	0
1 Sales Growth	0.045	0.03	0.119	1.489	0.138
Kepemilikan Manajerial	0.022	0.088	0.019	0.255	0.799
X2*M	0.046	0.19	0.021	0.244	0.807

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Hasil pengujian pada tabel 11 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel kepemilikan manajerial dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu bernilai 0,706. Hasil pengujian tabel 12 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel interaksi *sales growth* dengan kepemilikan manajerial (X2M) dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu

sebesar 0,807. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *return* saham dan termasuk dalam homologizer moderator karena variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial serta variabel interaksi tidak menunjukkan signifikansi.

Tabel 13. Uji Regresi Tanpa Interaksi Variabel *Inventory Turnover* dan Kepemilikan Manajerial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.119	0.029		-4.054	0
1 Inventory Turnover	0.014	0.007	0.151	2.203	0.029
Kepemilikan Manajerial	0.044	0.081	0.037	0.539	0.591

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Tabel 14. Uji Regresi Dengan Interaksi (MRA) Variabel *Inventory Turnover* dan Kepemilikan Manajerial

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0.114	0.031		-3.661	0
1 Inventory Turnover	0.013	0.007	0.134	1.787	0.075
Kepemilikan Manajerial	-0.017	0.141	-0.015	-0.122	0.903
X3*M	0.019	0.037	0.064	0.526	0.599

Sumber: SPSS, data diolah (2026)

Hasil pengujian pada tabel 13 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel kepemilikan manajerial dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu bernilai 0,591. Hasil pengujian tabel 14 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel interaksi *inventory turnover* dengan kepemilikan manajerial (X3M) dengan nilai signifikansi lebih dari 0,05 yaitu sebesar 0,599. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *return* saham dan termasuk dalam homologizer moderator karena variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial serta variabel interaksi tidak menunjukkan signifikansi.

Pembahasan

Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Return Saham*

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 8 menyatakan bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif terhadap *return* saham sehingga H₁ diterima. Nilai *operating cash flow* yang tinggi dalam suatu perusahaan, menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat membiayai kegiatan operasionalnya (Angela & Manurung, 2023). Dalam kondisi ekonomi saat ini, terutama pada situasi ketidakpastian makroekonomi seperti fluktuasi suku bunga, pelemahan nilai tukar, maupun tekanan inflasi, investor cenderung lebih selektif dan mengutamakan perusahaan dengan

kemampuan operasional yang kuat yang dapat dilihat dari nilai *operating cash flow* perusahaan tersebut. Hal ini sesuai dengan perspektif *signaling theory* yang menyatakan bahwa nilai *operating cash flow* yang tinggi dalam suatu perusahaan merupakan sinyal positif yang dikeluarkan oleh manajemen dan direspon baik oleh investor sehingga meningkatkan permintaan saham atas perusahaan dan akan berimplikasi langsung terhadap peningkatan nilai *return* saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sofiyana & Yuni (2024), Utami & Faidah (2025), Eviyenti et al. (2021), Sulaiman & Suriawinata (2020), Sahfasat & Nurmala (2022) yang memberikan bukti empiris bahwa *operating cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sihombing (2021) dan Budiantoro et al. (2022) yang memberikan bukti empiris bahwa *operating cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai *return* saham.

Pengaruh Sales Growth Terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 8 diketahui bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *return* saham sehingga H_2 ditolak. Hal ini tidak sesuai dengan perspektif *signaling theory* yang menyatakan bahwa nilai *sales growth* yang tinggi dalam suatu perusahaan merupakan sinyal positif yang dikeluarkan oleh manajemen dan dapat direspon oleh investor melalui peningkatan permintaan saham perusahaan. Tinggi redahnya nilai *sales growth* tidak memengaruhi keputusan investasi investor. Hal ini terjadi karena investor pada umumnya lebih fokus terhadap indikator yang secara langsung mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan seperti *operating cash flow* (Novanto & Davianti, 2022).

Sales growth hanya menunjukkan peningkatan pendapatan, tetapi tidak memberikan informasi apakah perusahaan mampu mengelola biaya secara efisien atau menghasilkan laba yang optimal. Oleh karena itu, investor lebih berhati-hati dengan tidak memanfaatkan rasio *sales growth* sebagai indikator untuk memprediksi nilai *return* saham. Investor bisa saja melihat indikator profitabilitas lain yang dianggap lebih baik untuk memprediksi nilai *return* saham Lim et al. (2024). Selain itu, tidak signifikannya pengaruh *sales growth* terhadap *return* saham juga sejalan dengan rendahnya nilai koefisien determinasi dalam penelitian ini. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan

bahwa model memiliki keterbatasan dalam menjelaskan variasi *return* saham, sehingga terdapat banyak faktor lain di luar model yang lebih relevan dalam memengaruhi keputusan investor. Hal ini menguatkan bahwa *return* saham merupakan variabel yang kompleks dan dipengaruhi oleh berbagai faktor internal maupun eksternal misalnya suku bunga dan kurs (Kusmanto, 2025).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Desi & Adiputra (2024), Juwita & Ratih (2021), Nurwulandari (2021) dan Kristiawan & Sapari (2023) yang memberikan bukti empiris bahwa *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tjahjono et al. (2022), Ariani (2017), Lestari et al. (2024), Nurhaeni et al. (2021) dan Handayani & Destriana (2021), yang memberikan bukti empiris bahwa *sales growth* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh Inventory Turnover Terhadap Return Saham

Hasil pengujian hipotesis pada tabel 8 menyatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham sehingga H_3 diterima. Peningkatan nilai *inventory turnover* menunjukkan bahwa perusahaan tidak menyimpan persediaan berlebihan yang dapat menimbulkan biaya penyimpanan atau risiko kerugian. Dalam praktik pasar modal saat ini, investor cenderung lebih sensitif terhadap indikator yang mencerminkan efisiensi dan ketahanan operasional perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *inventory turnover* yang tinggi dipandang memiliki kinerja operasional yang lebih baik dan lebih adaptif terhadap dinamika pasar. Hal ini sesuai dengan perspektif *signaling theory* yang menyatakan bahwa nilai *inventory turnover* yang tinggi dalam suatu perusahaan merupakan sinyal positif yang dikeluarkan oleh manajemen dan dapat direspon oleh investor melalui peningkatan permintaan saham perusahaan yang pada akhirnya berdampak langsung pada peningkatan *return* saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Megawati et al. (2025) dan Nasution (2020) yang menyatakan bahwa *inventory turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh

Ching & Afif (2020), Atmini & Yantri (2023), Sinaga (2023) dan Karla et al. (2020) yang memberikan bukti empiris bahwa *inventory turnover* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dalam Memoderasi Pengaruh *Operating Cash Flow* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 9, ditemukan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel kepemilikan manajerial. Hasil pengujian tabel 10 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel interaksi *operating cash flow* dengan kepemilikan manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *operating cash flow* terhadap *return* saham dan termasuk dalam homologizer moderator karena variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial serta variabel interaksi tidak menunjukkan signifikansi. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa H_4 ditolak.

Hasil ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang menjelaskan banyaknya kepemilikan saham oleh manajerial dalam suatu perusahaan mampu mempengaruhi dalam hal pengambilan keputusan, termasuk keputusan terkait pengoptimalan nilai *operating cash flow*. Peran ganda seorang manajer yang merangkap juga sebagai pemegang saham tidak memengaruhi keputusan yang diambil. Hasil penelitian ini mempertegas pernyataan bahwa manajer tetap akan bertindak sesuai dengan proporsinya sebagai manajer dan tidak mempertimbangkan keputusan yang menyangkut terkait pemegang saham perusahaan, walaupun manajer tersebut memiliki saham perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dalam Memoderasi Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 11, ditemukan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel kepemilikan manajerial. Hasil pengujian tabel 12 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel interaksi *sales growth* dengan kepemilikan manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *sales growth* terhadap *return* saham dan termasuk dalam homologizer moderator karena variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial serta variabel interaksi tidak menunjukkan

signifikansi. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa H_5 ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan *agency theory*. Teori ini beranggapan bahwa ketika manajer juga memiliki saham perusahaan, kepentingan mereka akan selaras dengan pemegang saham, sehingga mereka akan mengambil keputusan yang berorientasi pada peningkatan profit perusahaan.

Ketidakmampuan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi mengindikasikan bahwa mekanisme penyalarsan kepentingan ini tidak bekerja efektif. Hal ini dapat terjadi karena porsi kepemilikan saham oleh manajer terlalu kecil sehingga tidak cukup memberikan insentif yang kuat untuk mengubah keputusan manajer, atau karena motif pribadi manajer (seperti perluasan kekuasaan, reputasi, atau keamanan jabatan) lebih dominan daripada motif maksimalisasi kekayaan pemegang saham. Dalam penelitian ini, rata-rata nilai kepemilikan saham oleh manajer sekitar 10,94% yang menandakan bahwa kepemilikan saham oleh manajer nilainya masih relatif kecil.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dalam Memoderasi Pengaruh *Inventory Turnover* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 13, ditemukan bahwa tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel kepemilikan manajerial. Hasil pengujian tabel 14 menunjukkan tidak adanya pengaruh signifikan pada variabel interaksi *inventory turnover* dengan kepemilikan manajerial. Hal ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu memoderasi pengaruh *inventory turnover* terhadap *return* saham dan termasuk dalam homologizer moderator karena variabel moderasi yaitu kepemilikan manajerial serta variabel interaksi tidak menunjukkan signifikansi. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa H_6 ditolak. Hasil ini tidak sejalan dengan *agency theory*. Teori ini beranggapan bahwa ketika manajer memiliki saham perusahaan, mereka seharusnya lebih terdorong untuk mengelola persediaan dengan efisien, karena *inventory turnover* yang tinggi biasanya mencerminkan manajemen operasi yang baik, yang pada akhirnya diharapkan berdampak positif pada *return* saham. Namun, jika kepemilikan saham mereka ternyata tidak memperkuat hubungan ini, hal ini menandakan bahwa manajer lebih memprioritaskan kepentingannya sebagai seorang manajer atau sebagai pelaksana operasional

perusahaan daripada memprioritaskan kepentingan mereka sebagai pemilik saham.

Hasil penelitian ini mempertegas pernyataan bahwa kepemilikan saham oleh manajer tidak meningkatkan motivasi manajer untuk mempertimbangkan keputusan terkait *inventory turnover* misalnya dalam aspek pengelolaan persediaan secara efisien. Oleh karena itu, variabel kepemilikan manajerial ini belum mampu memoderasi pengaruh *inventory turnover* terhadap *return* saham.

KESIMPULAN

Penelitian ini menunjukkan bahwa *operating cash flow* dan *inventory turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menandakan bahwa investor sangat memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dari aktivitas operasionalnya. Selain itu, pengaruh positif antara *inventory turnover* terhadap *return* saham menandakan bahwa efisiensi pengelolaan persediaan juga menjadi sinyal penting bagi investor. Kondisi ini meningkatkan kepercayaan investor sehingga, permintaan saham meningkat yang pada akhirnya mendorong kenaikan *return* saham. Sebaliknya, variabel *sales growth* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan *sales growth* hanya menunjukkan peningkatan pendapatan tanpa mencerminkan efisiensi biaya atau kemampuan menghasilkan laba, sehingga rasio ini tidak digunakan investor untuk memprediksi *return* saham. Variabel kepemilikan manajerial dalam penelitian ini belum mampu memoderasi variabel *operating cash flow*, *sales growth* dan *inventory turnover* terhadap variabel *return* saham dan termasuk dalam homologizer moderator.

Rekomendasi

Penelitian ini memiliki keterbatasan diantaranya, penelitian ini hanya berfokus pada satu sub-sektor perusahaan manufaktur yaitu sub-sektor *food and beverage*. Selain itu, penelitian ini memiliki keterbatasan periode observasi, serta belum dipertimbangkannya faktor-faktor lain yang berpotensi memengaruhi hasil penelitian. Selain itu, hasil analisis menunjukkan nilai koefisien korelasi (R) yang relatif kecil, yang mengindikasikan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan hubungan antarvariabel masih terbatas.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian selanjutnya disarankan untuk memperluas cakupan sektor dan periode observasi

agar hasil yang didapatkan lebih representatif. Penelitian di masa mendatang juga disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas/ ROE (Nisa et al., 2025), leverage/ DER (Octavianny & Suleiman, 2025), likuiditas/ CR (Saputri, 2024) dan variabel eksternal seperti kurs dan suku bunga (Kusmanto, 2025). Penambahan variabel-variabel tersebut juga diharapkan dapat meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan variasi data, yang tercermin dari nilai koefisien korelasi (R) yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Angela, S. I., & Manurung, E. T. (2023). The effect of Increasing Operating Cash Flow on Financial Liquidity of PT Garuda Indonesia. *INCAF: International Conference on Accounting and Finance*, 1, 209–216. <https://doi.org/10.20885/InCAF.vol1.art24>
- Anisa, M., Norisanti, N., & Komariah, K. (2021). Analysis of The Influence Of Firm Size And Sales Growth on Stock Return. *COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting*, 5(1), 542–549. <https://doi.org/10.31539.2418>
- Anokhin, S., Spitsin, V., Vukovic, D. B., & Maiti, M. (2026). Unpacking the relationship between sales growth and profitability. *Strategic Business Research*, 2(1), 100–101. <https://doi.org/10.1016/j.sbr.2026.100101>
- Ariani, K. A. (2017). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Retail yang Terdaftar di BEI 2012-2017). *JIRM: Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(7), 1–18. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jirm/article/view/2330>
- Asrorudin, A., Setiawan, D., Hidayat, E. M., & Rosini, I. (2023). The Effect of Operating Cash Flow and Dividend Policy on Stock Returns (Empirical Study on Kompas 100 Index Companies 2019-2021). *Jurnal Ekonomi*, 12(04), 2019–2024. <http://ejournal.seaninstitute.or.id/index.php/Ekonomi>
- Atmini, T., Yantri, O., & Mursal. (2023). Pengaruh Arus Kas Investasi, Inventory Turn Over, dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2017-2021. *Zona Keuangan : Program Studi Akuntansi (S1)*

- Universitas Batam*, 13(3), 46–61.
<https://doi.org/https://doi.org/10.37776/zuang.v13i3.1513>
- Bagaswara, A., & Wati, L. N. (2020). Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap Return Saham dengan Moderasi Good Corporate Governance (GCG). *Jurnal Ekobis: Ekonomi, Bisnis, Dan Manajemen*, 10(2), 263–277.
<https://doi.org/https://doi.org/10.37932/j.e.v10i2.145>
- Budiantoro, H., Ningsih, H. A. T., Alma, S., & Lapae, K. (2022). Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi dan Return On Asset Terhadap Return Saham. *E-QIEN: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 10(2), 101–110.
<https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v5i1.6733>
- Ching, A., & Afif, A. S. (2020). Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt To Equity Ratio (DER), dan Inventory Turnover terhadap Return Saham. *JCA Ekonomi*, 1(1), 230–237.
<https://doi.org/https://doi.org/10.59066/jmae.v4i2.1400>
- CNBC Indonesia. (2024). *Pasar Modal Masih Waspada Jelang Pilpres 2024*.
<https://www.cnbcindonesia.com/search?q=Pasar+Modal+Pilpres+2024>
- CNBC Indonesia (2024) *Perjalanan Pasar Keuangan RI 2024: Diselimuti Awan Gelap*.
<https://www.cnbcindonesia.com>.
- CNBC Indonesia (2024) *BI Pertahankan Suku Bunga 6,25%, Analis: Tekanan ke Saham Masih Berlanjut*.
<https://www.cnbcindonesia.com>.
- Desi, K. T. H., & Adiputra, I. M. P. (2024). Pengaruh Sales Growth , Net Profit Margin , Dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi)*, 15(01), 19–30.
<https://doi.org/https://doi.org/10.23887/jimat.v15i01.53036>
- Eviyenti, N., Lusiana, & Sanjaya, S. (2021). Pengaruh Return On Equity , Debt to Equity Ratio , Earning Per Share , dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2016-2020. *Journal of Business and Economics (JBE) UPI YPTK*, 6(2), 56–66.
<https://doi.org/10.35134/jbeupiypk.v6i2.78>
- Fransisca, R., Evendy, I., & Isyuardhana, D. (2016). Pengaruh Faktor Eksternal, Keputusan Internal Keuangan, dan Free Cash Flow terhadap Return Saham Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks Kompas 100 Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013. *Jurnal Bina Ekonomi*, 19(2), 171–188.
<https://doi.org/https://doi.org/10.26593/be.v19i2.1487.171-187>
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Handayani, N. D., & Destriana, N. (2021). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Perusahaan Manufaktur. *E-jurnal akuntansi TSM*, 1(1), 13–24.
<http://jurnaltsm.id/index.php/ejatsm>
- Hasanudin. (2021). Analysis of the Effect of Sales Growth , Inventory Turnover and Growth Opportunities on Profitability and Stock Return. *ATESTASI: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 282–290.
<https://doi.org/https://doi.org/10.33096/atestasi.v4i2.837>
- Houston, ugene F. B. & J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Imam, K., & Mayasari. (2022). The Influence Of Sales Growth and Asset Growth On Stock Return. *International Journal of Social and Management Studies (IJOMAS)*, 3(3), 98–104.
<https://doi.org/https://doi.org/10.29040/ijomas.v5i2.2528>
- Imelda, E., & Djauhari, M. (2021). Arus Kas Untuk Mendeteksi Manipulasi Aktivitas Riil dan Dampaknya terhadap Kinerja Pasar. *Seri Seminar Nasional Ke-III Universitas Tarumanegara Tahun 2021*, 01(01), 751–758.
<https://doi.org/https://doi.org/10.24912/pserina.v1i1.17544>
- Islamiya, M. K. O., & Amanah, L. (2016). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Kepemilikan terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 5(8), 2–16.
<http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/1968>

- 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)
- Juwita, R., & Ratih, S. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Leverage, Rasio Likuiditas, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food dan Beverage di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Jurnal Indonesia Sosial Sains*, 2(10), 1750–1765. <http://jiss.publikasiindonesia.id/>
- Karla, Saragih, O. L., Marpaung, R., & Tobing, N. B. (2020). Pengaruh CR, NPM, DAR, dan ITO terhadap Return Saham pada Perusahaan Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 450–458. <https://doi.org/https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.275>
- Kristiawan, E. B., & Sapari. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Sales Growth Terhadap Return Saham pada Sektor Industrial. *JIRA: Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 12(1), 2–20. [Jurnal.mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article](http://jurnal.mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article)
- Kusmanto. (2025). Determinants Of Stock Returns and Their Implications for Dividend Policy of Mining Sector Companies on The Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics and Management Sciences*, 7(4), 580–588. <https://doi.org/10.37034/jems.v7i4.179>
- Kwak, J. K. (2019). Analysis of Inventory Turnover as a Performance Measure in Manufacturing Industry. *Processes Journal*, 7(10), 1–11. <https://doi.org/https://doi.org/10.3390/pr7100760>
- Lestari, S., & Kusumaningrum, H. N. (2024). Return Saham : Moderasi Laba Akuntansi terhadap Produk Domestik Bruto, Sales Growth Dan Dividend Payout Ratio. *Jurnal Manajemen Terapan dan Keuangan (Mankeu)*, 13(04), 1124–1135. <http://jurnal.mahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/3032>
- Lim, B., Sotes-Paladino, J., Wang, G. J., & Yao, Y. (2024). The Value of Growth : Changes in Profitability and Future Stock Returns. *Journal of Banking and Finance*, 158, 1–16. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016.2023.107036>
- Marindra, W. A., Simbolon, E. I., Anjelia, L., & Dini, S. (2021). Pengaruh Return On Asset, Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Inventory Turnover terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(2), 392–400. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i2.340>
- Maryanti, E. (2024). Ownership Structure And Performance : How does Business Environmental Uncertainty Matter? *Cogent Business & Management*, 11(1), 2–18. <https://doi.org/10.1080/23311975.2024.2396540>
- Megawati, S., Panggabean, E., & Margareta. (2025). Pengaruh Sales Growth Dan Inventory Turnover terhadap Return Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Sektor Industrials Periode 2020-2023. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan (Mankeu)*, 14(03), 1362–1375. <https://doi.org/https://doi.org/10.22437/jmk.v14i03.48225>
- Mohammad, T. (2024). The Informational Importance Provided by the Cash Flow Statement Follows International Standards in Assessing Financial Liquidity. *AJAC: American Journal Of Accounting*, 6(3), 19–32. <https://doi.org/https://doi.org/10.47672/ajacc.2544>
- Montivergen. (2026). *The Rotation Into Consumer Staples: Defensive Strength in an Uncertain 2026*. Investing.Com. <https://www.investing.com/analysis/the-rotation-into-consumer-staples-defensive-strength-in-an-uncertain-2026-200674622>
- Nasution, A. A. (2020). Effect of Inventory Turnover on The Level of Stock Return. *IOP Conference Series: Materials Science and Engineering PAPER*, 2(1), 1–5. <https://doi.org/10.1088/1757-899X/725/1/012137>
- Nisa, F. K., Astutie, Y. P., & Raharjo, T. B. (2025). Determinan Return Saham pada Perusahaan

- LQ45. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Kontemporer (JAKK)*, 8(1), 277–289. <https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jakk.v8i1.25996>
- Novanto, J., & Davianti, A. (2022). Factors Affecting Stock Returns in Detected and Non-Detected Earnings Manipulation Cases. *Jurnal Akuntansi*, 12(1), 37–50. <https://doi.org/https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.12.1.37-50>
- Nurhaeni, S., Lasmanah, & Setiyawan, S. (2021). Pengaruh Rasio Profitabilitas , Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Bandung Conference Series: Business and Management*, 9(1), 1468–1477. <https://doi.org/https://doi.org/10.29313/bcsbm.v2i2.4792>
- Nurwulandari, A. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Pembagian Dividen Serta Dampaknya pada Return Saham Pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 722–741. <https://doi.org/https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i3.733>
- Octavianny, I. K., & Suleiman, R. S. (2025). Pengaruh Inflasi , Earning Per Share , dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham. *Eks-Accuracy: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4, 1–10. <https://doi.org/https://doi.org/10.4586/eksaccuracy.v4i1.56>
- Putri, H., Machdar, N. M., & Husadah, C. (2024). Pengaruh Struktur Modal dan Manajemen Laba terhadap Return Saham dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Manufaktur. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 3(2), 1134–1146. ejournal.nusantaraglobal.ac.id/index.php/sentri%0APENGARUH
- Sahfasat, V. M., & Nurmala, P. (2022). Pengaruh Arus Kas Investasi , Arus Kas Operasi , dan Market Value Added terhadap Return Saham. *MAKSIMUM: Media Akuntansi Universitas Muhammadiyah Semarang*, 12(2), 107–120. <https://doi.org/https://doi.org/10.26714/mki.12.2.2022.107-120>
- Saputri, A. N. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan Perusahaan dan Makroekonomi Terhadap Stock Return Perusahaan Sub Sektor Pulp dan Kertas. *Journal of Accounting and Business Studies*, 9(1), 19–32.
- Sidik. (2023). Effect of Accounting Profit , Cash Flow , and Return On Assets On Stock Returns (Empirical Study On Consumer Goods Industry Listed On The Indonesia Stock Exchange Period 2007 -2009). *Journal on Economics, Management and Business Technology*, 1(2), 57–63. <https://doi.org/https://doi.org/10.32815/jibeka.v15i1.349>
- Sihombing, M. J. T. (2021). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, Earnings Per Share, Net Profit Margin, Cash Flow From Operation to Debt, Inflasi, Suku Bunga Bank Indonesia terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Consu. *Jurnal Mahajana Informasi*, 6(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.51544/jurnalmi.v6i1.2008>
- Sinaga, R. V. (2023). Pengaruh Inventory Turnover (ITO), Debt To Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Earning Pershare (EPS), dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(5), 28–47. <https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jakk.v6i2.10234>
- Sitorus, J. S., Siburian, E. B., Simbolon, Y., & Br, R. E. N. (2021). The Effect Of Operating Cash Flow, Net Profit, ROA And ROE On Stock Return of IDX. *Jurnal Akuntansi*, 11(2), 189–196. <https://doi.org/https://doi.org/10.33369/j.akuntansi.11.2.189-196> INTRODUCTION
- Sofiyana, & Yuni, D. (2024). Pengaruh Operating Cash Flow Terhadap Return Saham Di Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal MBISKU: Manajemen Bisnis dan Keuangan*, 01(1), 41–49. <https://doi.org/https://doi.org/10.56633/mbisku.v1i1.626>
- Sommer, C. (2024). The Role of Capital Markets for Small and Medium-Sized Enterprise (SME) Finance The Role of Capital Markets for Small

- and Medium-Sized Enterprise (SME) Finance. *The Journal of Development Studies*, 60(11), 1812–1831. <https://doi.org/10.1080/00220388.2024.2377299>
- Spance, M. (1973). Job Market Signalig. *Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/https://doi.org/10.2307/1882010>
- Sulaiman, & Suriawinata, I. S. (2020). Analisis Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas Operasi, Arus Kas Pendanaan, Debt to Equity Ratio, Current Ratio dan Risiko Saham Terhadap Return Saham. *Jurnal STEI Ekonomi*, 29(01), 90–107. <https://doi.org/10.36406/jemi.v29i01.343>
- Tjahjono, A., Enderwati, S., & Rudianto, I. (2022). Pengaruh Return on Assets (ROA), Debt To Total Assets (DTA), Current Ratio, Firm Size, Sales Growth Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq – 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Indonesia STIE Widya Wiwaha*, 2(4), 1323–1343. <https://doi.org/https://doi.org/10.17509/jrak.v8i2.23487>
- Utami, T., & Faidah, F. (2025). Pengaruh Earnings Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER), Dividend Policy, Firm Size, dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Perusahaan Energy Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2024. *Jurnal EMAS*, 6(9), 2009–2030. <https://doi.org/https://doi.org/10.30388/emas.v6i9.12491>
- Wahyudi, A. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham pada BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 10(1). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1193>
- Yantri, O., Suyanto, & Sumarman, B. (2023). Pengaruh Inflasi, Leverage Dan Sales Growth terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Zona Keuangan: Program Studi Akuntansi (S1) Universitas Batam*, 13(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.30596/jimb.v23i2.15477>
- Zhang, Z. (2022). Stocks Analysis in Consumer Staples Sector: Case of Johnson & Johnson, Procter & Gamble and Coca-Cola. *Highlights in Business, Economics and Management*, 4, 205–209. <https://doi.org/10.54097/hbem.v4i.3492>