*Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi, Vol. 13, No. 2, Tahun 2025*
***Muhammad Akbar, Denies Priantinah***
*Hal. 95-117*

# PENGARUH DETERMINAN *RETURN* SAHAM YANG DIMODERASI *GROWTH OPPORTUNITY* PADA EMITEN *BLUE CHIP*

**Muhammad Akbar**
Prodi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta
muhammad2185fe.2021@student.uny.ac.id

**Denies Priantinah**
Staf Pengajar Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta

## Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh determinan menggunakan variabel TVA, suku bunga, PER, dan *ESG score* terhadap *return* saham yang dimoderasi *growth opportunity* pada emiten *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini merupakan penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif. Data penelitian ini berupa data sekunder yang diperoleh dengan metode dokumentasi yang bersumber dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia dan Bank Indonesia, Stockbit Sekuritas serta *Revinitif Eikon/LSEG*. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data penelitian menggunakan regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) TVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, (2) Suku bunga tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, (3) PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, (4) *ESG score* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, (5) *Growth opportunity* tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara TVA, suku bunga, PER, dan *ESG score* terhadap *return* saham. Hasil uji F menyatakan seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham, baik sebelum diberikan efek moderasi maupun sesudah.

**Kata Kunci**: TVA, Suku Bunga, PER, ESG *Score*, *Growth Opportunity*, *Return* Saham, emiten *blue chip*.

## *Abstract*

*This study aims to identify the influence of determinants using TVA, interest rates, PER, and ESG scores on stock returns moderated by growth opportunities in blue chip issuers listed on the Indonesia Stock Exchange.This research is a causal research with a quantitative approach. This research data is in the form of secondary data obtained by documentation method sourced from the official websites of the Indonesia Stock Exchange and Bank of Indonesia, Stockbit Sekuritas and Revinitif Eikon/LSEG. The sampling technique used the purposive sampling method. The research data analysis technique used multiple linear regression and moderated regression analysis (MRA).The results of this study show that: (1) TVA has a positive and significant effect on stock return, (2) Interest rate does not have a significant effect on stock return, (3) PER has a positive and significant effect on stock return, (4) ESG score does not have a significant effect on stock return, (5) Growth opportunity cannot strengthen or weaken the relationship between TVA, interest rate, PER, and ESG score to stock return. The results of the F test stated that all independent variables simultaneously affected the stock return, both before and after the moderation effect.*

***Keywords**: TVA, Interest Rate, PER, ESG Score, Growth Opportunity, Stock Return, blue chip issue*

## A. PENDAHULUAN

*Return* menjadi sebuah dorongan bagi seseorang untuk mulai melakukan investasi, serta sebagai wujud dari imbal hasil atas keberaniannya dalam menerima risiko atas investasi yang telah dilakukan (Firmansyah dkk dalam Murtaza, dkk, 2021). *Return*

adalah hasil yang diperoleh dari investasi modal dalam suatu proyek (Raditya, Budiartha, & Suardikha, 2014). Semua investor selalu ingin mendapatkan *return* yang besar, melalui pertimbangan dari risiko yang ada (Maharani & Haq, 2020). Adapun, saham merupakan instrumen investasi yang memiliki tingkat *return* dan risiko yang tinggi (Anita dalam Hartono, 2018).

Gambar 1. *Return* IHSG 2021-2024

Sumber: *Trading view*, 2025

Menurut Rudiyanto (2015), *return* saham yang baik adalah *return* saham yang diperoleh oleh investor dalam kisaran 15% - 20% setiap tahun. Hal ini diperkuat oleh Tandelilin (2010) yang menyatakan bahwa investor diharapkan mendapat *return* saham yang baik sebesar 15% (Aditya *et al.*, 2021). Akan tetapi, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sendiri hanya mencatatkan *Compounder Rate of Return* (CRoR) sebesar 2.60% CAGR 2021 – 2024.

Ini menandakan *return* yang didapat investor menjadi kurang menarik sehingga perlunya indikator yang bisa dijadikan acuan agar investor dapat menemukan emiten dengan memberikan *return* yang diekspek-tasikannya. Hal ini sesuai yang diungkapkan oleh Ang (1997) yang menyatakan bahwa suatu *return* saham terdapat faktor yang mempengaruhi-nya, yaitu faktor eksternal perusahaan, seperti tingkat inflasi, suku bunga deposit dan nilai tukar rupiah, sedangkan dalam faktor internal perusahaan dapat berupa laba bersih, nilai buku dan rasio keuangan lainnya (Murtaza dkk., 2021).

Maka dari itu, investor membutuhkan informasi yang lengkap untuk mengetahui gambaran kondisi pasar modal yang dapat diperoleh dari setiap peristiwa yang memicu reaksi pasar (Pangesti, Titisari, & Nurlaela, 2020). Indikator yang dapat menganalisis reaksi pasar terhadap suatu peristiwa adalah volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*/TVA) (Hartono dalam Pangesti, Titisari, & Nurlaela, 2020). *Trading volume acitivity* adalah penjualan dari setiap perdagangan yang berlangsung di bursa pada waktu tertentu dan merupakan salah satu faktor yang memengaruhi pengaruh terhadap pergerakan harga saham (Sumargianto & Borolla, 2021).

Fenomena mengenai ketersediaan informasi yang dapat diakses oleh setiap orang dijelaskan pada teori *efficient market hypothesis* yang menyatakan bahwa harga-harga yang terjadi di pasar adalah cerminan dari informasi yang tersedia. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa terdapat beberapa peristiwa yang tidak mendukung teori ini (Uchriza, 2020). Studi yang dilakukan oleh (Azhar, Nur, & Montazeri, 2014) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang berarti dalam abnormal *return* saham sebelum dan sesudah *stock split*, tetapi volume perdagangan tidak menunjukkan perbedaan dari fenomena ini.

Kondisi ini pun menentang konsep *efficient market hypothesis* yang menyatakan harga-harga di pasar tercermin dari informasi yang beredar di masyarakat. Hal ini diakibatkan karena adanya asimetris informasi yang memberikan informasi sebanyak mungkin bagi investor karena informasi yang diberikan perusahaan akan menunjukkan situasi perusahaan (Mulyani, Yusup, Sobana, & Effendi, 2020). Secara teoritis, teori likuiditas dan asimetris informasi dapat menjelaskan hubungan antara volume

perdagangan dan abnormal *return*. Ketika informasi muncul ke pasar, investor yang memiliki akses lebih awal dalam memproses informasi cenderung untuk segera menyesuaikan portofolionya (Nainggolan, 2023).

Di sisi lain, akses informasi tidak hanya dari internal perusahaan, tetapi juga faktor eksternal yang dapat memengaruhi *return* saham. Faktor eksternal yang perlu diperhatikan, yaitu faktor ekonomi makro yang terdiri dari inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah (Handayani & Artini, 2013). Hal ini menjadi sinyal bagi investor agar dapat memaksimalkan informasi untuk mendapat *return* yang maksimal. Informasi dari perusahaan, kebijakan pemerintah, atau kondisi pasar lainnya berfungsi sebagai sinyal bagi investor tentang prospek ekonomi dan kinerja perusahaan (Rindika, 2024). Beberapa faktor ekonomi, termasuk suku bunga dapat berdampak pada kenaikan dan penurunan harga saham (Bagaswara & Wati dalam Wahyuni *et al.*, 2023). Sesuai dengan teori sinyal, jika tingkat suku bunga meningkat, *return* saham yang diberikan perusahaan tersebut akan berkurang sehingga memberikan sinyal kepada investor untuk menarik investasinya (Samudra & Widyawati dalam Ardana & Wahyuni, 2024).

Namun, situasi di lapangan sering kali tidak berjalan sesuai dengan teori. Berbagai studi yang telah dilakukan menunjukkan bahwa adanya dampak positif yang signifikan dari tingkat suku bunga terhadap *return* saham (Purwanda, 2023; Wahyuni *et al.*, 2023). Hal ini menunjukkan inkonsistensi dari penelitian terdahulu sehingga perlunya penelitian lebih mendalam. Bahkan menurut Ardana & Wahyuni (2024), hanya 7,5% yang dapat dijelaskan oleh inflasi, suku bunga, dan solvabilitas, sisanya sebesar 92,5% dapat dijelaskan oleh pengaruh variabel lain yang tidak diteliti oleh penulis.

Selain dari sinyal makroekonomi, pada umumnya investor juga akan menggunakan faktor fundamental, yaitu dengan menganalisis laporan keuangan dan unsur finansial lainnya untuk memberikan sejumlah informasi kepada investor dalam pengambilan keputusan investasinya (Kriswanto, 2014). Nilai perusahaan menjadi salah satu indikator fundamental yang dapat dijadikan informasi oleh investor dalam membeli saham. Semakin tinggi nilainya, investor akan semakin tertarik untuk membeli saham perusahaan dan semakin tinggi pula nilai perusahaan (Hidayat dalam Setiabudhi, 2022).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Price Earnings Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* (PER) adalah ukuran kinerja saham yang didasarkan atas perbandingan antara harga pasar saham terhadap *Earning Per Share* (EPS) (Mahmud dalam Putranto, 2023). Metode penilaian saham dengan pendekatan ini merupakan pendekatan yang populer dan dipakai di kalangan analis saham dan para praktisi (Yaqin & Imamah, 2021). PER yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang lebih baik, sementara PER yang berlebihan juga dapat menunjukkan bahwa harga saham yang ditawarkan tidak masuk akal (Rahayunita *et al.*, 2024).

Hal ini dikarenakan berdasar penelitian Poppy *et al.* (2023), PER tidak bisa menggambarkan *return* saham dengan akurat karena nilai PER yang tinggi dianggap negatif oleh investor yang menghindari risiko. Bahkan, dalam studi yang dilakukan oleh Mirayani & Kepramareni (2024), *price earning ratio* (PER) tidak menunjukkan dampak yang signifikan

terhadap *return* saham karena PER yang tinggi tidak selalu menunjukkan kinerja yang baik untuk investasi, mengingat ada faktor yang diperhatikan oleh investor terkait *earning per share*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Januardin *et al.* (2020) menyatakan bahwa PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham karena perusahaan dengan PER tinggi umumnya memiliki kesempatan untuk meningkatkan pertumbuhannya secara signifikan sehingga menarik perhatian investor untuk membeli saham. Keberagaman hasil penelitian ini menjadi fokus yang perlu diteliti lebih dalam agar dapat mengetahui lebih lanjut pengaruh dari PER terhadap *return* saham.

Selain informasi mengenai makroekonomi dan fundamental, s*ustainability report* dapat menjadi media pengungkapan perusahaan mengenai tanggung jawab perusahaan dalam aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan kepada para investor sehingga akan mengurangi asimetris informasi dan mendapat respons positif maupun negatif yang akan mempengaruhi *return* saham (Akhmadi & Prasetyo dalam Yastami & Dewi, 2022). Informasi mengenai praktik non-keuangan dapat diringkas melalui tiga aspek tanggung jawab sosial perusahaan (*corporate social responsibility*) yang disebut sebagai ESG (*Environmental*, *Social*, and *Governance*) sebagai indikator kinerja CSR yang diukur dengan skor ESG (Widyaningrum & Rohman, 2024).

ESG merupakan salah satu tindakan legitimasi perusahaan terhadap masyarakat dan pemangku kepentingan yang lebih luas (Shakil dalam Amalia & Kusuma, 2023). Apabila perusahaan menjalankan tanggung jawab sosial dan tata kelolanya dengan baik, hal ini akan menjadi perhatian masyarakat, seperti investor yang akan mengapresiasi kinerja tata kelola perusahaan melalui kinerja sosial yang ditunjukkan oleh perusahaan sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan (Nugroho & Kohardinata, 2023). Semakin baik kinerja ESG yang diterapkan perusahaan, investor akan mengapresiasi kinerja tersebut yang dicerminkan dalam harga saham perusahaan (Pinem & Aulia dalam Nugroho & Kohardinata, 2023).

Akan tetapi, pada kenyataannya teori tersebut berjalan tidak semestinya, yaitu pengungkapan ESG yang baik tidak selalu didukung dengan *return* saham ataupun sebaliknya. Menurut Yawika & Handayani dalam Setiani (2023), terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan inkonsistensi dari ESG terhadap performa perusahaan. Menurut Tjun *et al.* (2024), hasil pengujian menunjukkan bahwa tidak ada hubungan antara kinerja ESG terhadap *return* saham perusahaan yang bergabung dalam indeks SRI-KEHATI. Hal yang sama juga diungkapkan oleh penelitian Qodary & Tambun (2021) bahwa *environmental, social, & governance* (ESG) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Maka dari itu, adanya ketidakselarasan antara teori dengan praktiknya.

Peneliti memanfaatkan *growth opportunity* sebagai variabel moderasi untuk menentukan apakah hal itu dapat meningkatkan atau mengurangi hubungan terhadap pergerakan harga saham (Rizki, Prastyatini, & Chaerunnisak, 2023). *Growth opportunity* menjadi indikator sejauh mana laba per lembar saham suatu perusahaan meningkat seiring penambahan utang (Brigham dan Houston dalam Meutia, 2016). Pertumbuhan laba merupakan indikator utama keberhasilan perusahaan karena mencerminkan sejauh mana perusahaan dapat

mengoptimalkan sumber daya dan meningkatkan kinerjanya sehingga memengaruhi minat investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut (Anugraha, 2024).

Pertumbuhan laba menjadi indikator yang dapat memengaruhi *return* saham (Putri, Wijaya, & Taufiq, 2024). Bahkan, studi yang dilakukan oleh Rahayunita *et al.* (2024) menunjukkan bahwa PER yang sebelumnya tidak dapat memengaruhi *return* saham ketika dimoderasi oleh *investment opportunity* dapat memperkuat dan memengaruhi dengan baik pengaruh antara PER terhadap *return* saham. Walaupun demikian, menurut penelitian Rizki *et al.* (2023), *Growth Opportunity* tidak mampu memoderasi pengaruh *return on asset* dan kinerja perusahaan terhadap perubahan harga saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *signaling theory* sehingga perlunya evaluasi untuk menentukan faktor apa yang menyebabkan hal ini terjadi (Rizki *et al.*, 2023).

Penelitian ini akan mengambil populasi saham yang ada di Bursa Efek Indonesia dengan kategori *blue chip*. Menurut Hartono (2018), sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan di pasar modal, sebaiknya investor mengambil keputusan untuk membeli dengan memilih saham yang produknya sering digunakan dalam kehidupan atau saham *blue chip*. Hal ini dikarenakan perusahaan *blue chip* dianggap mempunyai prospek yang bagus dan relatif lebih stabil (Akhmad & Damayanti, 2021). Berdasarkan *IDX Channel*, saham *blue chip* adalah saham lapis satu yang memiliki kapitalisasi pasar yang besar di atas Rp 10 triliun, pergerakan yang stabil, dan ramai diperdagangkan, baik perorangan maupun lembaga (Ratih Ika Wijayanti, 2023).

Adapun periode pengambilan sampel yang akan diobservasi dimulai dari 2021 hingga 2024. Pengambilan periode ini dikarenakan tahun 2021 merupakan fase pemulihan ekonomi setelah pandemi COVID-19, dengan memasukkan periode ini dalam penelitian dapat membantu memahami faktor-faktor yang dapat memengaruhi *return* saham. Selain itu, berdasar data dari KSEI, adanya peningkatan jumlah investor saham yang signifikan sebesar 104,1% pada 2021. Akan tetapi, pada kenyataannya *return* saham dari IHSG dalam 4 tahun terakhir hanya mencatatkan peningkatan 2,60% CAGR sehingga perlu diketahui faktor yang memengaruhi *return* saham dalam periode tersebut. Di sisi lain, hal ini juga menjadi sebagai bentuk keterbaruan penelitian dengan kondisi pasar saham yang dinamis sehingga memerlukan data yang lebih relevan dari kondisi saat ini.

Berdasarkan uraian berbagai fenomena yang dapat memengaruhi *return* saham, masih adanya inkonsistensi hasil penelitian dari beberapa variabel yang sering digunakan yang berpengaruh pada *return* saham, seperti TVA, suku bunga, PER, hingga *ESG score*. Oleh karena itu, studi ini berupaya untuk menyelidiki lebih lanjut pengaruh faktor yang memengaruhi *return* saham dari segi likuiditas perdagangan saham dengan indikator TVA, makroekonomi yang diproksikan dengan suku bunga, fundamental dengan PER, serta keberlanjutan perusahaan dengan *ESG score*.

Selain itu, peneliti juga merasa perlunya model penelitian yang baru untuk menjawab inkonsistensi hasil penelitian terdahulu dengan menambah variabel yang dapat

memengaruhi hubungan dari berbagai faktor yang memengaruhi *return* saham. Maka, peneliti menambahkan variabel moderasi, yaitu *growth opportunity* dengan menggunakan *earning after tax growth*. Hal ini dikarenakan pertumbuhan laba adalah indikator yang dapat menilai keberhasilan kinerja perusahaan sehingga dapat berdampak pada ketertarikan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Anugraha, 2024). Dengan demikian, peneliti tertarik untuk meneliti masalah teresbut ke dalam skripsi dengan judul "Pengaruh TVA, Suku Bunga, PER, *ESG Score* Terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi *Growth Opportunity* pada Emiten *Blue Chip* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia".

## B. METODE PENELITIAN

Penelitian ini mengaplikasikan metode kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan jenis penelitian yang sangat bergantung pada penggunaan angka, mencakup pengumpulan informasi, analisis data, dan presentasi hasil (Mustafa, et al., 2022). Penelitian ini termasuk penelitian korelasional yang berguna untuk menguji hipotesis tentang hubungan antar variabel atau untuk menentukan seberapa kuat hubungan antara dua variabel atau lebih. (Winarsunu, Tulus dalam Arsyam, 2021). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham (Y), sedangkan variabel independennya adalah TVA (X1), suku bunga (X2), PER (X3), dan *ESG score* (X4). Adapun variabel moderasi adalah *growth opportunity* (Z). Pengambilan data dilaksanakan pada bulan Februari – April 2025.

Populasi dalam penelitian ini adalah emiten *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kapitalisasi pasar di atas Rp 10 Triliun, yaitu sejumlah 134 emiten. Adapun, teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut.

1. Perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan secara berturut-turut selama tahun penelitian.
2. Perusahaan yang menerbitkan lpaoran keuangan secara lengkap dari periode 2021 – 2024.
3. Perusahaan yang memiliki ESG Score pada *Revinitf Eikon*/*LSEG* secara berturut-turut dari periode 2021 – 2024.

Maka, sampel yang didapat dalam penelitian ini sejumlah 41 emiten dalam 4 tahun dengan total 164 sampel.

Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi. Penelitian ini memanfaatkan data dari laporan keuangan, tahunan, provider data, serta publikasi lain dari periode 2021 – 2024 untuk menganalisis tingkat likuiditas perdagangan saham, keadaan makroekonomi, kinerja keuangan, dan kinerja ESG dari sampel yang telah didapatkan. Adapun data volume perdagangan dan harga saham didapat dari Microsoft 365 yang berbasiskan Revinitf. Data suku bunga didapat dari *website bi.go.id*. Data EPS didapat dari laporan keuangan. Data *ESG score* didapat dari *Revinitif/LSEG*. Data pertumbuhan laba didapat dari Stockbit Sekuritas.

Ada beberapa analisis yang harus dipenuhi sebelum melakukan pengujian hipotesis. Persyaratan yang dilakukan adalah melakukan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Penelitian ini menggunakan regresi linear berganda. Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independen (X1, X2,....Xn) dengan variabel dependen (Y) (Astriawati, 2016). Adapun, data yang menjadi objek penelitian merupakan data *cross section* dan *time series* serta memiliki variabel moderasi

dalam pengujiannya. Oleh karena itu, teknik analisis yang diaplikasikan dalam penelitian ini menggunakan regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Menurut Ghozali (2016), tujuan analisis ini adalah untuk mengetahui apakah variabel moderasi akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen.

**Definisi Operasional**

**a. *Return* Saham**

Menurut Jogiyanto dalam Ananta dan Marwadi (2020), *return* saham mencakup *capital gain* (*loss*) dan *yield*. *Capital gain* (*loss*) merupakan perbedaan antara nilai investasi saat ini dengan nilai di masa lalu. Adapun penelitian ini menggunakan proksi *capital gain* sebagai proksi *return* saham. *Return* saham dapat dihitung sebagai berikut.

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

**b. *Trading Volume Activity* (TVA)**

*Trading volume activity* merupakan rasio perbandingan antara jumlah saham yang diperdagangkan dengan jumlah saham yang beredar dan digunakan sebagai suatu parameter untuk melihat keaktifan perdagangan suatu saham itu sendiri (Halimatusyadiyah dalam Ananda *et al.*, 2021). TVA dapat dihitung sebagai berikut.

$$\frac{\sum Saham_i\ ditransaksikan\ pada\ waktu_t}{\sum Saham_i beredar\ waktu_t}$$

**c. Suku Bunga**

Suku bunga (*interest rate*) adalah biaya untuk meminjam uang atau tarif yang dibayar untuk dana yang dipinjam (Mishkin dalam Ginting, 2016). Dalam penelitian ini, suku bunga yang digunakan adalah data tingkat suku bunga *BI rate* bulanan yang diukur salam setahun dari Tahun 2021 hingga 2024 dalam bentuk persentase (%).

**d. PER**

*Price Earning Ratio* (rasio harga terhadap laba) adalah perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (Fahmi dalam Januardin *et al.*, 2020). PER dapat dihitung sebagai berikut.

$$PER = \frac{Harga\ per\ Lembar\ Saham}{Earnings\ per\ Share}$$

**e. ESG Score**

Penelitian ini memanfaatkan penilaian ESG (*Environmental, Social, Governance*) yang disediakan oleh LSEG. LSEG *ESG score* mencerminkan kerangka kerja data ESG yang berdasar *underlying* dan merupakan penilaian transparan berbasis data terhadap kinerja dan kapasitas ESG relatif perusahaan, mengintegrasikan, dan memper-hitungkan materialitas industri dan bias ukuran perusahaan. Metodologi penilaian LSEG mengikuti sejumlah prinsip perhitungan utama (LSEG, 2024).

**f. Growth Opportunity**

*Growth opportunity* merupakan suatu kesempatan bertumbuh atau peluang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. *Growth opportunity* yang cukup tinggi dapat mendukung peningkatan *return* saham (Sevitiana, Malikah, & Junaidi, 2021). Dalam hal ini, *growth opportunity* diproksikan dengan pertumbuhan *earnings after tax* (*EAT Growth*). Jenis laba ini dikenal sebagai laba bersih yang telah dipotong pajak (Sakinah *et al.*, 2024). Pertumbuhan laba meng-indikasikan bahwa perusahaan

mampu meningkatkan kinerjanya dari sisi keuangan (Wulandari, 2022). Adapun *EAT growth* dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$EAT\ Growth = \frac{EAT_t - EAT_{t-1}}{EAT_{t-1}}$$

## C. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Data Penelitian

Subjek dalam penelitian ini adalah 41 emiten *blue chip* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Trading Volume Activity* (TVA), suku bunga, PER, dan *ESG score* terhadap *return* saham dengan melihat faktor *growth opportunity* yang dapat memperkuat hubungannya terhadap *return* saham. Adapun *growth opportunity* diproksikan dengan *earning after tax* (EAT) *growth*. Deskripsi data yang akan disajikan meliputi nilai *mean* (M), *maxoimum* (MAX), *minimum* (MIN), dan standar deviasi (SD) yang digunakan untuk mendeskripsikan dan menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

**a. *Return* Saham**

Tabel 1. Statistik Deskriptif *Return* Saham

| Indikator | Return |
|---|---|
| *Mean* | -0.020 |
| *Median* | -0.067 |
| *Maximum* | 1.403 |
| *Minimum* | -0.659 |
| *Std. Dev* | 0.300 |
| **N** | **164** |

Data variabel *return* saham diperoleh melalui Stockbit Sekuritas dengan melihat pertumbuhan laba bersih perusahaan. Berdasarkan data tersebut, nilai minimum dari variabel *return* saham sebesar -0,659 dan nilai maksimum sebesar 1,403. Hal ini menunjukkan bahwa besar *return* saham yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar -0,659 hingga 1,403 dengan rata-rata -0,020 dan standar deviasi 0,300. Adapun *return* saham tertinggi dimiliki oleh PT Bumi Resources Tbk (BUMI) pada tahun 2022 dan terendah adalah PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) pada tahun 2022.

**b. *Trading Volume Activity* (TVA)**

Tabel 2. Statistik Deskriptif TVA

| Indikator | TVA |
|---|---|
| *Mean* | 0.388 |
| *Median* | 0.297 |
| *Maximum* | 2.638 |
| *Minimum* | 0.033 |
| *Std. Dev* | 0.352 |
| **N** | **164** |

Data variabel TVA diperoleh melalui Microsoft 365 yang berbasiskan *Revinitif* dengan melihat volume perdagangan yang dibagi jumlah saham beredar pada periode terkait. Berdasarkan data tersebut, dapat diketahui nilai minimum dari variabel TVA sebesar 0,033 dan nilai maksimum sebesar 2,638. Hal ini menunjukkan bahwa besar TVA yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar 0,033 hingga 2,638 dengan rata-rata 0,388 dan standar deviasi 0,352. Adapun TVA tertinggi dimiliki oleh PT Aneka Tambang Tbk (ANTM) pada tahun 2021 dan terendah adalah PT Bank Danamon Indonesia Tbk (BDMN) pada tahun 2024.

**c. Suku Bunga**

Tabel 3. Statistik Deskriptif Suku Bunga

| Indikator | INT |
|---|---|
| *Mean* | 0.048 |
| *Median* | 0.048 |
| *Maximum* | 0.061 |
| *Minimum* | 0.035 |
| *Std. Dev* | 0.011 |
| **N** | **164** |

Data variabel suku bunga diperoleh melalui *website bi.go.id* dengan melihat data bulanan suku bunga berdasarkan tingkat *rate* dan

jumlah hari yang disetahunkan dengan rumus *geometric mean*. Berdasarkan data tersebut, dapat diketahui nilai minimum dari variabel *interest rate* sebesar 0,035 dan nilai maksimum sebesar 0.061. Hal ini menunjukkan bahwa besar *interest rate* yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar 0,035 hingga 0,061 dengan rata-rata 0,048 dan standar deviasi 0,011. Adapun *interest rate* tertinggi terjadi pada tahun 2024 dan terendah pada tahun 2021.

**d. PER**

Tabel 4. Statistik Deskriptif PER

| Indikator | PER |
|---|---|
| *Mean* | 49.061 |
| *Median* | 13.540 |
| *Maximum* | 4742.400 |
| *Minimum* | -212.987 |
| *Std. Dev* | 370.981 |
| **N** | **164** |

Data variabel PER diperoleh melalui Microsoft 365 yang berbasiskan *Revinitif* untuk mendapat harga saham serta EPS dari laporan keuangan. Berdasarkan data tersebut, dapat diketahui nilai minimum dari variabel PER sebesar -212,987 dan nilai maksimum sebesar 4742,400. Hal ini menunjukkan bahwa besar PER yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar -212,987 hingga 4742,400 dengan rata-rata 49,061 dan standar deviasi 370,981. Adapun PER tertinggi dimiliki oleh PT Barito Pacific Tbk (BRPT) pada tahun 2023 dan terendah adalah PT Elang Mahkota Teknologi Tbk (EMTK) pada tahun 2024.

**e. ESG Score**

Tabel 5. Statistik Deskriptif *ESG Score*

| Indikator | ESG |
|---|---|
| *Mean* | 0.594 |
| *Median* | 0.603 |
| *Maximum* | 0.890 |
| *Minimum* | 0.190 |
| *Std. Dev* | 0.182 |
| **N** | **164** |

Data variabel *ESG score* diperoleh melalui provider data, yaitu *Revinitf* / *LSEG* untuk mendapat nilai *ESG score*. Berdasarkan data tersebut, dapat diketahui nilai minimum dari variabel *ESG score* sebesar 0,190 dan nilai maksimum sebesar 0,890. Hal ini menunjukkan bahwa besar *ESG score* yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar 0,190 hingga 0,890 dengan rata-rata 0,594 dan standar deviasi 0,182. Adapun *ESG score* tertinggi dimiliki oleh PT Vale Indonesia Tbk (INCO) pada tahun 2022 dan terendah adalah PT Aspirasi Hidup Indonesia Tbk (ACES) pada tahun 2020.

**f. Growth Opportunity (EAT Growth)**

Tabel 6. Statistik Deskriptif *Growth Opportunity*

| Indikator | Growth |
|---|---|
| *Mean* | 0.369 |
| *Median* | 0.138 |
| *Maximum* | 21.929 |
| *Minimum* | -37.705 |
| *Std. Dev* | 3.805 |
| **N** | **164** |

Data variabel *EAT Growth* diperoleh melalui Stockbit Sekuritas untuk mendapat nilai pertumbuhan laba. Berdasarkan data tersebut, dapat diketahui nilai minimum dari variabel *growth opportunity* sebesar -37,705 dan nilai maksimum sebesar 21,929. Hal ini menunjukkan bahwa besar *growth opportunity* yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar -37,705 hingga 21,929 dengan rata-rata 0,369 dan standar deviasi 3,805. Adapun *growth opportunity* tertinggi

dimiliki oleh PT Jasa Marga Tbk (JSMR) pada tahun 2022 dan terendah adalah PT Bumi Resources Tbk (BUMI) pada tahun 2021.

**Uji Hipotesis Regresi Berganda**

Tabel 7. Hasil Regresi Linear Berganda

| *Variable* | *Coefficient* | *Std. Error* | *t* | *Sig.* |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.132 | 0.115 | 1.145 | 0.254 |
| LNX1 | 0.094 | 0.029 | 3.221 | 0.002 |
| INT | -2.969 | 2.004 | -1.481 | 0.140 |
| PER | 0.000 | 0.000 | 3.097 | 0.002 |
| ESG | 0.169 | 0.123 | 1.369 | 0.173 |

Hasil analisis regresi berganda menunjukkan persamaan garis regresi sebagai berikut.

Y = 0,132 + 0,094X1 – 2,969X2 – 0,000X3 + 0,169X4 + e

Hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 6,711 dengan Sig. sebesar 0,000 < 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel TVA, suku bunga, PER, dan ESG *score* secara simultan dapat memengaruhi *return* saham. Selain itu, nilai signifikansi model regresi linear berganda pada model ini layak digunakan. Berdasarkan koefisien determinasi, nilai *Adjusted R Square* 0,123 sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan berpengaruh sebesar 12,3%.

**a. Uji Hipotesis Pertama**

Hasil analisis regresi berganda, koefisien TVA (X1) = 0,094 memiliki arti jika variabel lainnya tetap dan variabel TVA mengalami kenaikan 1 dalam satuan, maka *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,094. Nilai koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa terjadi pengaruh positif TVA terhadap *return* saham sehingga dapat diartikan jika TVA meningkat, maka *return* saham akan meningkat. Adapun, nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel TVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Maka, Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan TVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* Saham dinyatakan **diterima**

**b. Uji Hipotesis Kedua**

Hasil analisis regresi berganda, Koefisien suku bunga (X2) = -2,969 memiliki arti jika variabel lainnya tetap dan variabel suku bunga mengalami kenaikan 1 dalam satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar 2,969. Nilai koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa terjadi pengaruh negatif suku bunga terhadap *return* saham sehingga dapat diartikan jika suku bunga meningkat, maka *return* saham akan menurun. Adapun, nilai signifikansi sebesar 0,140 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel suku bunga berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Maka, Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan suku bunga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dinyatakan **ditolak**.

**c. Uji Hipotesis Ketiga**

Hasil analisis regresi berganda, Koefisien PER (X3) = 0,000 memiliki arti jika variabel lainnya tetap dan variabel PER mengalami kenaikan 1 dalam satuan, maka *return* saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,000. Nilai koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa terjadi pengaruh positif antara PER terhadap *return* saham sehingga dapat diartikan jika PER meningkat, maka *return* saham akan meningkat. Adapun, nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return*

saham. Maka, Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dinyatakan **diterima**.

**d. Uji Hipotesis Keempat**

Hasil analisis regresi berganda, koefisien *ESG score* (X4) = 0,169 memiliki arti jika variabel lainnya tetap dan variabel *ESG score* mengalami kenaikan 1 dalam satuan maka, *return* saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,169. Nilai koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa terjadi pengaruh positif antara *ESG score* terhadap *return* saham sehingga dapat diartikan jika *ESG score* meningkat, maka *return* saham akan meningkat. Adapun, nilai signifikansi sebesar 0,173 lebih besar dari 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel *ESG score* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Maka, Hipotesis keempat (H4) yang menyatakan *ESG score* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dinyatakan **ditolak**.

**Uji Hipotesis Regresi Moderasi**

Tabel 8. Hasil Regresi Moderasi

| *Variable* | *Coefficient* | *Std. Error* | *t* | *Sig.* |
|---|---|---|---|---|
| C | 0.086 | 0.219 | 0.391 | 0.697 |
| LNX1 | 0.061 | 0.054 | 1.133 | 0.260 |
| INT | -6.031 | 3.979 | -1.516 | 0.133 |
| PER | 0.000 | 0.001 | 0.076 | 0.939 |
| ESG | 0.434 | 0.227 | 1.911 | 0.059 |
| LNZ | 0.001 | 0.136 | 0.004 | 0.997 |
| LNX1LNZ | 0.034 | 0.031 | 1.109 | 0.271 |
| X2LNZ | -1.418 | 2.493 | -0.569 | 0.571 |
| X3LNZ | -0.001 | 0.001 | -0.810 | 0.420 |
| X4LNZ | 0.250 | 0.156 | 1.607 | 0.112 |

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan persamaan garis regresi sebagai berikut.

Y = 0,086 + 0,061X1 – 6,031X2 + 0,000X3 + 0,434X4 + 0,001Z + 0,034X1Z – 1,418X2Z – 0,001X3Z + 0,250X4Z + e

Hasil uji F menunjukkan nilai F sebesar 2,501 dengan Sig. sebesar 0,013 < 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel TVA, suku bunga, PER, dan ESG *score* secara simultan ketika dimoderasi variabel *growth opportunity* dapat memengaruhi dan memperkuat hubungan dengan *return* saham. Selain itu, nilai signifikansi model regresi linear berganda pada model ini layak digunakan. Berdasarkan koefisien determinasi, nilai *Adjusted R Square* 0,122 sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan berpengaruh sebesar 12,2%.

**e. Uji Hipotesis Kelima**

Berdasarkan hasil analisis *moderated regression*, nilai koefisien interaksi antara TVA dan *growth opportunity* bernilai positif sebesar 0,034 dengan nilai signifikansi 0,271 yang berarti tidak signifikan pada taraf 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa *growth opportunity* secara signifikan memperkuat atau memperlemah hubungan antara TVA terhadap *return* saham. Maka, Hipotesis kelima (H5) yang menyatakan *growth opportunity* dapat memperkuat hubungan TVA terhadap *return* saham dinyatakan **ditolak**.

**f. Uji Hipotesis Keenam**

Berdasarkan hasil analisis *moderated regression*, nilai koefisien interaksi antara suku bunga dan *growth opportunity* bernilai negatif sebesar -1,418 dengan nilai signifikansi 0,571 yang berarti tidak signifikan pada taraf 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa *growth opportunity* secara signifikan

memperkuat atau memperlemah hubungan antara suku bunga terhadap *return* saham. Maka, Hipotesis keenam (H6) yang menyatakan *growth opportunity* dapat memperkuat hubungan suku bunga terhadap *return* saham dinyatakan **ditolak**.

**g. Uji Hipotesis Ketujuh**

Berdasarkan hasil analisis *moderated regression*, nilai koefisien interaksi antara PER dan *growth opportunity* bernilai negatif sebesar -0,001 dengan nilai signifikansi 0,420 yang berarti tidak signifikan pada taraf 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa *growth opportunity* secara signifikan memperkuat atau memperlemah hubungan antara PER terhadap *return* saham. Maka, Hipotesis ketujuh (H7) yang menyatakan *growth opportunity* dapat memperkuat hubungan PER terhadap *return* saham dinyatakan **ditolak**.

**h. Uji Hipotesis Kedelapan**

Berdasarkan hasil analisis *moderated regression*, nilai koefisien interaksi antara *ESG score* dan *growth opportunity* bernilai positif sebesar 0,250 dengan nilai signifikansi 0,112 yang berarti tidak signifikan pada taraf 0,05. Dengan demikian, tidak terdapat bukti yang cukup untuk menyatakan bahwa *growth opportunity* secara signifikan memperkuat atau memperlemah hubungan antara *ESG score* terhadap *return* saham. Maka, Hipotesis kedelapan (H8) yang menyatakan *growth opportunity* dapat memperkuat hubungan *ESG score* terhadap *return* saham dinyatakan **ditolak**.

**Pembahasan**

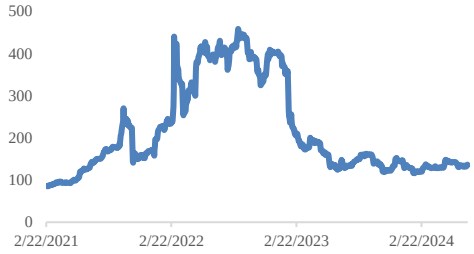
**a. Pengaruh TVA Terhadap *Return* Saham**

Hasil ini menunjukkan bahwa TVA dapat secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini pun sejalan dengan penelitian yang dilakukan Mulyani *et al.* (2020), Murtaza & Aryani (2021), serta Januardi *et al.* (2023) yang menyatakan TVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Walaupun, hasil ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Winari & Wahyudi (2016) serta Susetyo & Wahyuningsih (2020) yang menyatakan TVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kontradiksi ini bisa terjadi karena banyak faktor-faktor lain, baik secara mikro maupun makro yang bisa mempengaruhi perilaku investor dalam membeli maupun menjual sahamnya (Winari & Wahyudi, 2016).

Dampak positif TVA pada pengembalian saham memberikan arti bahwa teori yang menyatakan jika volume transaksi bertambah, maka pengembalian yang diperoleh investor juga akan bertambah. (Sumargianto & Borolla, 2021). Peningkatan volume perdagangan ini dapat mengindikasikan bahwa investor mencoba memanfaatkan peluang yang ditawarkan oleh informasi baru yang belum sepenuhnya tercermin dalam harga saham (Nainggolan, 2023). Volume aktivitas perdagangan yang tinggi menunjukkan informasi yang tersedia dapat menyebabkan saham tersebut aktif diperdagangkan sehingga akan memberikan sinyal kepada investor bahwa tingkat likuiditas perdagangan saham dan permintaan saham perusahaan tersebut tinggi (Sabila, Rahmawati, & Amperawati, 2024). Maka, investor dapat menggunakan volume perdagangan yang tinggi

sebagai sinyal untuk mendeteksi pergerakan harga saham yang tidak sepenuhnya mencerminkan nilai intrinsik perusahaan (Nainggolan, 2023).

Gambar 2. Harga *Newcastle Coal Price Index*




Sumber: *Barchart*

Adapun, salah satu informasi yang didapat dalam periode penelitian ini adalah dengan adanya *commodity booming*, yaitu peningkatan harga batu bara. Efek ini akan berpengaruh pada saham energi, khususnya batu bara.

Gambar 3. IHSG VS *Index Energy*

Sumber: *Trading view*, 2025

TVA sebagai indikator yang mencerminkan informasi akan bereaksi dengan adanya volume yang tinggi sehingga menciptakan *return* yang meningkat. Hal ini juga dibuktikan dengan adanya peningkatan *return* pada saham ataupun indeks energi.

**b. Pengaruh Suku Bunga Terhadap *Return* Saham**

Hasil ini menunjukkan bahwa suku bunga dapat secara negatif dan tidak signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini pun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Pratama *et al.* (2025), Tommy & Purwasih (2023), serta Kurniasari *et al.* (2018) yang menyatakan suku bunga berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marpaung *et al.* (2024), Febriyanto *et al.* (2024), serta Ginting (2016) yang menyatakan suku bunga berpengaruh negatif, tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini pun mendukung teori dari Tandelilin (2010) bahwa tingkat suku bunga yang tinggi merupakan sinyal negatif bagi investor sehingga mereka menarik investasinya pada saham dan memindahkannya pada tabungan atau deposito (Febriyanto, Ali, & Azyasa, 2024).

Hasil negatif ini menggambarkan kenaikan suku bunga dapat mengindikasikan upaya bank sentral mengendalikan inflasi atau pertumbuhan ekonomi yang terlalu cepat sehingga investor merespons sinyal ini dengan mengurangi investasi pada saham (Pratama, Paleni, & Triharyati, 2025). Ini akan memengaruhi imbal hasil saham yang akan diterima oleh para investor. (Bagaswara & Wati, 2020). Namun, hasil ini memberikan pandangan bahwa kenaikan atau penurunan suku bunga yang menyebabkan adanya risiko tinggi dari pembayaran bunga pinjaman bukan merupakan cerminan dalam menentukan besar kecilnya *return* saham yang akan didapatkan oleh investor, melainkan banyak faktor eksternal yang mempengaruhi *return* saham (Wulansari, 2016). Hal yang sama juga diungkapkan oleh Kurniasari et al., (2018) yang mengungkapkan bahwa suku bunga tidak

mempengaruhi nilai *return* saham sehingga ada faktor lain selain suku bunga yang dapat mempengaruhi *return* saham.

Faktor lain tersebut dapat berupa sinyal dari kenaikan harga batu bara dan diketahui Indonesia sebagai pemasok batu bara terbesar ke tiga di dunia menurut *International Energy Agency* (IEA) pada tahun 2023 (Yonatan, 2024). Maka, sinyal tersebut akan direspons oleh investor untuk membeli saham atau emiten batu bara sehingga meningkatkan *return* pada saham yang berada di sektor energi dan dapat dilihat adanya peningkatan *return* pada saham ataupun indeks energi.

**c. Pengaruh PER Terhadap *Return* Saham**

Hasil ini menunjukkan bahwa PER dapat secara positif dan signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini pun bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi & Artini (2019) yang menyatakan PER berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* Saham. Akan tetapi, hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safira & Budiharjo (2021), Mutia & Martaseli (2018), serta Gusti (2024) yang menyatakan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. PER yang semakin tinggi menunjukkan semakin mahal saham tersebut terhadap pendapatan per lembar sahamnya (Januardin, Wulandari, Simatupang, Meliana, & Alfarisi, 2020). Namun, *Price Earning Ratio* yang tinggi berarti bahwa investor bersedia membayar lebih untuk saham karena perusahaan diharapkan memiliki pertumbuhan yang lebih tinggi daripada rata-rata pertumbuhan pendapatan masa depan (Safira & Budiharjo, 2021).

Perusahaan yang memiliki PER tinggi biasanya memiliki peluang untuk meningkatkan pertumbuhan yang tinggi sehingga para investor tertarik untuk membeli saham tersebut yang kemudian akan meningkatkan harga saham dan akan berdampak pada peningkatan *return* saham (Januardin, Wulandari, Simatupang, Meliana, & Alfarisi, 2020). *Price Earning Ratio* (PER) meningkat secara otomatis akibat adanya peningkatan laba sehingga tingkat pengembalian (*return*) sahamnya pun akan meningkat (Mutia & Martaseli, 2018).

**d. Pengaruh *ESG Score* Terhadap *Return* Saham**

Hasil penelitian ini pun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Qodary & Tambun (2021) yang menyatakan *ESG score* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Akan tetapi, hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yastami & Dewi (2022) serta Tjun Tjun et al. (2024) yang menyatakan ESG score berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa investor belum menjadikan environmental, social, & governance (ESG) sebagai dasar pengambilan keputusan investasi (Qodary & Tambun, 2021).

Hasil ini tidak sejalan dengan teori legitimasi, yaitu perusahaan yang menjalankan operasionalnya harus memberikan manfaat bagi *stakeholder*-nya agar mendapat apresiasi yang meningkatkan kualitas perusahaan. Selain itu, hasil ini juga membuktikan bahwa praktik bisnis berbasis (ESG) dan pengungkapan (ESG) belum diterapkan secara menyeluruh oleh perusahaan di berbagai sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Qodary & Tambun, 2021).

**e. *Growth Opportunity* Memperkuat Hubungan TVA Terhadap *Return* Saham**

Hasil ini mengartikan bahwa *growth opportunity* tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan TVA terhadap return saham. Hasil penelitian ini pun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murtaza & Aryani (2021) yang menyatakan pengungkapan ISR tidak dapat memoderasi hubungan dengan return saham. Hal ini mengatakan bahwa pengungkapan ISR tidak membuat minat investor terhadap saham meningkat secara signifikan (Murtaza & Aryani, 2021).

Hal ini diduga karena *growth opportunity* tidak berpengaruh secara langsung terhadap TVA, yaitu TVA lebih diperuntukkan dalam mencerminkan aktivitas perdagangan saham yang sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar, informasi publik, serta faktor eksternal lainnya. Sedangkan, *growth opportunity* adalah indikator kinerja keuangan internal. Selain itu, TVA lebih dapat mencerminkan sentimen atau likuiditas jangka pendek sehingga *growth opportunity* tidak berinteraksi signifikan dengan TVA dalam memengaruhi *return* saham.

**f. *Growth Opportunity* Memperkuat Hubungan Suku Bunga Terhadap *Return* Saham**

Hasil ini mengartikan bahwa *growth opportunity* tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan suku bunga terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini pun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratama et al. (2025) yang menyatakan ROA tidak memiliki pengaruh signifikan dalam memoderasi hubungan suku bunga dengan *return* saham. Akan tetapi, berbanding terbalik dengan penelitian Febriyanto et al. (2024) yang mengatakan bahwa profitabilitas dapat memperkuat hubungan antara suku bunga dengan *return* saham.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa tidak signifikannya *growth opportunity* dalam memoderasi suku bunga dapat disebabkan karena pasar kurang memperhitungkan informasi *growth opportunity* dalam *return* saham atau *growth opportunity* mungkin belum memberikan sinyal yang jelas di tengah kondisi ekonomi yang dinamis (Pratama, Paleni, & Triharyati, 2025). Terlebih lagi dalam kondisi ini, keadaan ekonomi yang terlalu dinamis, yaitu adanya peningkatan suku bunga yang diiringi dengan *commodity booming* yang menyebabkan pertumbuhan laba yang terlalu tinggi dapat mengurangi efektivitas *growth opportunity* sebagai sinyal yang kredibel bagi investor.

**g. *Growth Opportunity* Memperkuat Hubungan PER Terhadap *Return* Saham**

Hasil ini mengartikan bahwa *growth opportunity* tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan PER terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini pun sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haq (2022) yang menyatakan *firm size* tidak dapat memoderasi hubungan dengan *return* saham. Akan tetapi, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayunita et al. (2022) yang mengatakan bahwa *investment opportunity set* dapat memperkuat

hubungan antara PER dengan *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian ini, terdapat faktor yang menyebabkan kondisi ini terjadi, salah satunya pertumbuhan yang terlalu tinggi dari laba bersih per saham perusahaan yang menurunkan tingkat PER. Terlebih lagi, perusahaan yang berskala besar biasanya memiliki laba yang tinggi. Di sisi lain, tidak jarang ada beberapa perusahaan yang belum tergolong ke dalam perusahaan berskala besar, tetapi mampu memperoleh *growth* yang perolehannya hampir sebanding dengan perusahaan berskala besar. Volatilitas ini membuat *growth opportunity* menjadi indikator yang kurang stabil untuk memoderasi hubungan antara PER dan return saham. Sedangkan, nilai PER berbanding terbalik dengan laba per lembar saham, yaitu saat nilai PER tinggi menandakan bahwa laba per saham suatu perusahaan rendah, artinya *growth* dari perusahaan tersebut sedang mengalami penurunan (Haq, 2022).

**h. *Growth Opportunity* Memperkuat Hubungan *ESG Score* Terhadap *Return* Saham**

Hasil ini mengartikan bahwa *growth opportunity* tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan *ESG score* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini pun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Qodary & Tambun (2021) serta Purnomo et al. (2024) yang menyatakan faktor pemoderasi dapat memperkuat hubungan antara *ESG score* terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan *growth opportunity* hanya menjadi indikator yang dapat memperkuat hubungannya dengan kinerja perusahaan. Kondisi ini mengartikan bahwa *ESG score* belum dapat berkorelasi langsung dengan *growth opportunity* (*EAT growth*) karena *ESG score* dinilai berdasarkan faktor non-keuangan yang lebih mengutamakan mitigasi risiko daripada kinerja laba historis.

## D. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. Berpengaruh positifnya TVA dan PER, tetapi suku bunga dan ESG *score* tidak berpengaruh terhadap *return* saham
2. *Growth Opportunity* tidak mampu memperkuat atau memperlemah hubungan antara TVA, suku bunga, PER, dan ESG *score* terhadap *return* saham

### Implikasi

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan baru yang bermanfaat untuk berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan, investor, dan pemerintah mengenai faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham, baik secara internal maupun eksternal.
2. Dapat menjadi pertimbangan bagi para investor untuk mulai menggunakan faktor-faktor tersebut sebagai referensi dalam pengambilan keputusan investasi.

### Saran

1. Bagi Investor

   Berdasarkan hasil penelitian ini, variabel yang diuji secara langsung dengan regresi linear berganda memberikan hasil bahwa TVA dan PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Akan tetapi, setelah diberi pengaruh moderasi *growth opportunity* tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap *return*

saham emiten *blue chip*. Oleh karena itu, investor disarankan untuk bertransaksi pada saham yang ramai diperdagangkan karena suatu informasi yang beredar sehingga investor juga perlu *update* terhadap informasi yang dapat memengaruhi pasar keuangan. Di sisi lain, investor juga harus jeli untuk mengetahui perusahaan yang dapat memberikan pertumbuhan laba sehingga diapresiasi oleh investor dengan PER yang tinggi untuk mendapat *return* yang maksimal.

2. Bagi Masyarakat
   Masyarakat disarankan untuk tanggap terhadap informasi yang beredar agar mendapat kesempatan mendapatkan *return* yang tinggi pada saham yang aktif diperdagangkan. Di sisi lain, masyarakat juga perlu mengerti fundamental dan potensi pertumbuhan perusahaan berdasarkan PER agar dapat mengidentifikasi perusahaan yang diapresiasi oleh pasar.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
   Penelitian ini memiliki keterbatasan karena dalam menjelaskan efek sebelum dan sesudah diterbitkannya suatu informasi dan penjelasan dari karakteristik sektor. Oleh karena itu, disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk.
   a. Memperhatikan detail aspek informasi yang tersebar di publik sebelum dan setelah diinformasikannya *news* yang dapat mempengaruhi *return* saham, seperti pemberitaan laporan keuangan di setiap kuartal maupun kondisi internal dan eksternal dari perusahaan yang diteliti.
   b. Mengelompokkan sampel berdasarkan sub-sektor industri atau menggunakan teknik *clustered standard errors* untuk menangani struktur panel yang heterogen.

## DAFTAR PUSTAKA

Akhmad, I. M., & Damayanti, C. R. (2021). Perbedaan Saham Blue Chip dan Non Blue Chip: Analisis Volume Perdagangan dan Return Saham atas Kebijakan Stock Split. *Jurnal Bisnis STRATEGI, 30*(2), 139 - 153. doi:https://doi.org/10.14710/jbs.30.2.139-153

Amalia, R., & Kusuma, I. W. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Sosial, dan Tata Kelola Terhadap Kinerja Pasar dengan Kontroversi ESG Sebagai Variabel Pemoderasi. *ABIS: Accounting and Business Information Systems Journal, 11*(2), 175-194. doi:https://doi.org/10.22146/abis.v11i2.84771

Ananda, C., Martaseli, E., & Eriswanto, E. (2021). Pengaruh Abnormal Return dan Trading Volume Activity Terhadap Harga Saham. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1 - 9. doi:http://dx.doi.org/10.31000/competitive.v5i1.5063

Ananta, A. A., & Mawardi, I. (2020). The Effect of Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Dividend Payout Ratio, and Yield Dividend on Stock Returns. *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan, 7*(10), 1913 -

1928. doi:10.20473/vol7iss202010pp1913-1928

Anugraha, A. (2024). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Laba Terhadap Harga Saham LQ-45 Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi, 8*(2), 1648 - 1658. doi:https://doi.org/10.33395/owner.v8i2.1944

Ardana, K., & Wahyuni, M. (2024). Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, dan Solvabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Vokasi Jurnal Riset Akuntansi, 13*(2), 47-58. doi:10.23887

Astriawati, N. (2016). Penerapan Analisis Regresi Linier Berganda untuk Menentukan Pengaruh Pelayanan Pendidikan Terhadap Efektifitas Belajar Taruna di Akademi Maritim Yogyakarta. *Majalah Ilmiah Bahari Jogja, 14*(23), 22-37. doi:https://doi.org/10.33489/mibj.v14i23.90

Azhar, A., Nur, E., & Montazeri, M. A. (2014). Analisis Abnormal Return Saham, Volume Perdagangan Saham, Likuiditas Saham, dan Variabilitas Tingkat Keuntungan Saham Sebelum dan Sesudah Stock Split. *Jurnal Akuntansi (Media Riset Akuntansi & Keuangan), 2*(1), 36 - 47.

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. doi:https://doi.org/10.37932/j.e.v10i2.145

Febriyanto, Ali, K., & Azyasa, M. W. (2024). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi. *Derivatif: Jurnal Manajemen, 18*(1), 131-137. doi:10.24127/jm.v18i1.2221

Ginting, M. R. (2016). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar, dan Inflasi Terhadap Harga Saham.* Malang: Universitas Brawijaya.

Gusti, F. C. (2024). Pengaruh Price Earning Ratio dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi, 6*, 1-15. Diambil kembali dari https://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/6557

Handayani, I. A., & Artini, L. G. (2013). Pengaruh Faktor Ekonomi Makro, Keputusan Investasi dan Keputusan Pendanaan terhadap Yield Obligasi Korporasi di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 249 - 264.

Haq, S. A. (2022). *Pengaruh Price to Book Value, Earning per Share, dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Syariah dengan Firm Size sebagai Variabel Moderasi.* Salatiga: Institut Agama Islam Negeri Salatiga. Diambil kembali dari http://e-repository.perpus.uinsalatiga.ac.id/id/eprint/15761

Hartono, D. (2018). Perbandingan Hasil Return Investasi Emas, Deposito, Reksadana, Obligasi, dan Saham Sektor Perbankan Periode 2013-2018. *Jurnal Ekonomi, 20*(2), 184-198.

doi:https://doi.org/10.37721/je.v20i2.444

Januardin, Wulandari, S., Simatupang, I., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). Pengaruh DER, NPM, dan PER Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi, 4*(2), 423 - 434. doi:https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.251

Kriswanto. (2014). *Pengaruh Faktor Fundamental dan Ekonomi Makro Terhadap Return Saham Syariah di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2010 - 2013.* Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta. Diambil kembali dari http://eprints.uny.ac.id/id/eprint/15493

Kurniasari, W., Wiratno, A., & Yusuf, M. (2018). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening di Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015. *JAS: Journal of Accounting Science, 2*(1), 67-90. doi:https://doi.org/10.21070/jas.v2i1.1216

LSEG. (2024). *Environmental, Social, and Governance Scores from LSEG.* London: LSEG Data & Analytics.

Marpaung, B. S., Marpaung, A. M., Hasibuan, D. H., & Sari, S. K. (2024). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Inflasi, dan Suku Bunga Terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen, dan Akuntansi (Jebma), 4*(3), 1638-1650. doi:doi.org/jebma.v4n3.4793

Meutia, T. (2016). Pengaruh Growth Opportunity, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Properti di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Keuangan, 5*(2), 603-614.

Mirayani, L. P., & Kepramareni, P. (2024). Pengaruh Price to Book Value, Price Earnings Ratio, Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Properti. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen, dan Akuntansi (Jebma),* 360-370. doi:doi.org/jebma.v4n1.3648

Mulyani, R., Yusup, D. K., Sobana, D. H., & Effendi, D. (2020). Pengaruh Trading Volume Activity dan Market Capitalization Terhadap Stock Return pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII). *1*(1), 1 - 11. Diambil kembali dari http://digilib. uinsgd. ac. id

Murtaza, A., & Aryani, A. T. (2021). Pengaruh Volume Perdagangan, Laba Akuntansi, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Syariah Dimoderasi Pengungkapan ISR. *Jurnal Akuntansi dan Audit Syariah (JAAiS), 2*(2), 146-169. doi:https://doi.org/10.28918/jaais.v2i2.4493

Mustafa, P. S., Gusdiyanto, H., Masgumeter, A. K., Lestariningsih, N. D., Maslacha, H., Ardiyanto, D., . . . Romadha, S. (2022). *Metodologi Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Tindakan Kelas dalam Pendidikan Olahraga.* Malang: Insight Mediatama.

Mutia, E., & Martaseli, E. (2018). Pengaruh Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang

Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010 - 2017. *Jurnal Ilmiah Ilmu Ekonomi, 7*(13), 78 - 91. Diambil kembali dari http://eprints.ummi.ac.id/id/eprint/568

Nainggolan, R. (2023). Trading Volume Activity Surrounding Earnings Releases: Evidence from Indonesia. *Journal of Accounting and Strategic Finance (JASF), 6*(2), 192 - 211. doi:https://doi.org/10.33005/jasf.v6i2.402

Nugroho, A. Y., & Kohardinata, C. (2023). Pengaruh Kinerja Tata Kelola Terhadap Harga Saham Perusahaan: Peran Mediasi Kinerja Sosial. *Perspektif Akuntansi, 7*(3), 315 - 335. doi:https://doi.org/10.24246/persi.v7i3.p315-335

Pangesti, A. P., Titisari, K. H., & Nurlaela, S. (2020). A Return and Trading Volume Activity Analysis on Before and After Stock Split Announcement. *The International Journal of Business Management and Technology*, *4*(1), 30 - 36. Diambil kembali dari www.theijbmt.com

Poppy, R., Swastika, E., & Ritha, H. (2023). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Return Saham Perusahaan LQ-45. *Abiwara: Jurnal Vokasi Administrasi Bisnis, 5*(1), 22-39. Diambil kembali dari https://ojs.stiami.ac.id/index.php/ABIWARA/article/view/3603

Pratama, A. S., Paleni, H., & Triharyati, E. (2025). Pengaruh Inflasi dan Suku Bunga Terhadap Return Saham Dimoderasi Return on Asset pada Perusahaan Sektor Energi di Indonesia. *Journal of Development Economics and Digitalization, Tourism Economics (JDEDTE), 2*(1), 33-39. doi:https://doi.org/10.70248/jdedte.v2i1.1931

Purnomo, M. H., Nuntupa, & Yuana, A. G. (2024). Pengaruh ESG Score Terhadap Harga Saham Dimoderasi oleh Earnings per Share. *JEMSI: Jurnal Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi, 10*(3), 1923-1935. doi:https://doi.org/10.35870/jemsi.v10i3.2442

Purwanda, D. (2023). *Pengaruh Inflasi dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Return Saham pada Perusahaan Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).* Makassar: Universitas Muhammadiyah Makassar.

Putranto, C. K. (2023). *Pengaruh Price Earning Ratio, Suku Bunga, dan Keputusan Investasi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate Tahun 2017-2021*. Magelang: Universitas Tidar.

Putri, H. E., Wijaya, A. L., & Taufiq, A. R. (2024). Pengaruh Pertumbuhan Laba, Total Arus Kas, dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi, 6*, 1-16. Diambil kembali dari https://prosiding.unipma.ac.id/index.php/SIMBA/article/view/6607

Qodary, H. F., & Tambun, S. (2021). Pengaruh Environmental, Social, Governance (ESG) dan Retention Ratio Terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Moderating. *JUREMI: Jurnal Riset Ekonomi, 1*(2), 159 - 172. doi:https://doi.org/10.53625/juremi.v1i2.266

Raditya, D., Budiartha, I. K., & Suardikha, I. M. (2014). Pengaruh Modal Investasi Minimal di BNI Sekuritas, Return dan Persepsi Terhadap Risiko pada Minat Investasi Mahasiswa dengan Penghasilan Sebagai Variabel Moderasi. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, 3*, 377 - 390. Diambil kembali dari https://www.neliti.com/publications/44699/pengaruh-modal-investasi-minimal-di-bni-sekuritas-return-dan-persepsi-terhadap-r

Rahayunita, Mukmin, M. N., & Triwidatin, Y. (2024). Pengaruh Price Earning Ratio dan Dividend Yield Terhadap Return Saham dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Karimah Tauhid, 3*(5), 6143-6154.

*Ratih Ika Wijayanti*. (2023, April 27). Diambil kembali dari IDXChannel: https://www.idxchannel.com/market-news/kenali-ciri-ciri-saham-blue-chip-cocok-untuk-investasi-jangka-panjang?

Rindika, S. M. (2024). Dampak Variabel Makroekonomi terhadap Pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selama Pandemi COVID-19 di Indonesia. *Berkala Akuntansi dan Keuanaan Indonesia, 9*(2), 220 - 240.

Rizki, S., Prastyatini, S. L., & Chaerunnisak, U. H. (2023). Pengaruh Return on Asset dan Kinerja Perusahaan Terhadap Perubahan Harga Saham dengan Growth Opportunity Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Berbasis Syariah di Bursa Efek Indonesia). *JIMAT: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi, 14*(4), 1040 - 1051. Diambil kembali dari https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/60730

Sabila, I., Rahmawati, & Amperawati, E. D. (2024). Trading Volume Activity, Earning Quality and Stock Return Volatility of Listed Consumer Non-Cyclicals Companies in Indonesia: Does Corporate Reputation Play a Role? *Journal of Economics, Finance, and Accounting Studies, 6*(3), 71-81. doi:https://doi.org/10.32996/jefas.2024.6.3.8

Safira, L., & Budiharjo, R. (2021). Pengaruh Return on Asset, Earning per Share, Price Earning Ratio Terhadap Return Saham. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan: AKURASI, 3*(1), 43-52. doi:https://doi.org/10.36407/akurasi.v3i1.325

Setiabudhi, H. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Harga Saham Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Manajemen dan Ekonomi, 5*(1), 1-11. doi:https://doi.org/10.52802/amn.v5i1.316

Sevitiana, V., Malikah, A., & Junaidi. (2021). Pengaruh Persistensi Laba, Growth Opportunity, Capital Structure, dan Corporate Social Responsibility Terhadap Return Saham. *e Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi: eJRA, 10*(1), 1-12. Diambil kembali dari https://jim.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/11356

Sumargianto, T. A., & Borolla, J. D. (2021). Analisis Perubahan Kurs dan

Trading Volume Activity Terhadap Return Saham. *Kumpulan Artikel Akuntansi, 1*(2), 97 - 114. doi:https://doi.org/10.30598/kupna.v1.i2.p97-114

Tjun, L. T., Thoma, C. I., Mustamin, N. I., & Farishi, R. R. (2024). Apakah ESG Memengaruhi Return Saham? Studi pada Indeks Sri Kehati. *MODUS, 36*(2), 282-300. doi:https://doi.org/10.24002/modus.v36i2.9081

Tommy, A. J., & Purwasih, D. (2023). Pengaruh Arus Kas, Economic Value Added, dan Suku Bunga Terhadap Harga Saham dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi. *Prosiding Pekan Ilmiah Mahasiswa (PIM), 3*(2), 249-269.

Uchriza, A. (2020). *Pengaruh Pengumuman Stock Dividend Terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.* Jember: Universitas Jember. Diambil kembali dari http://repository.unej.ac.id/handle/123456789/103734

Wahyuni, S., Albra, W., Marzuki, & Nurlela. (2023). Pengaruh, Suku Bunga, Kurs, dan Inflasi Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45. *Jurnal Visioner & Strategis*, 63-68. Diambil kembali dari https://journal.unimal.ac.id/visi/article/view/1212

Widyaningrum, D., & Rohman, A. (2024). Pengaruh Pengungkapan Environmental, Social, and Governance (ESG) Terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting, 13*(2), 1 - 15. Diambil kembali dari https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/43907

Winari, A. A., & Wahyudi, S. (2016). Pengaruh Trading Volume Activity, Cash Flow Operation, Return on Assets, Current Ratio, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate di BEI Periode 2010-2014. *Diponegoro Journal of Management, 5*(4), 1-14. Diambil kembali dari https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/17896

Wulandari, P. (2022). Pengaruh Indikator Kesehatan Bank, Pertumbuhan Laba, Terhadap Return Saham Perbankan. *Jurnal Akuntansi, Manajemen, dan Ekonomi (JAMANE), 1*(2), 244 - 253. doi:https://doi.org/10.56248/jamane.v1i2.41

Wulansari, R. (2016). *Pengaruh Tingkat Suku Bunga dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia.* Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Diambil kembali dari http://repository.stiesia.ac.id/id/eprint/3085

Yaqin, M. A., & Imamah, N. (2021). Analisis Faktor Penentu Price Earnings Ratio Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis, 15*(2), 24 - 39.

Yastami, K. C., & Dewi, P. E. (2022). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report, Earning per Share, dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi (VJRA), 11*(2), 180-190.

doi:https://doi.org/10.23887/vjra.v11i02.48603

Yonatan, A. Z. (2024, Februari 20). *7 Negara Penghasil Batu Bara Terbesar di Dunia*. Diambil kembali dari Goodstats.id: https://data.goodstats.id/statistic/7-negara-penghasil-batu-bara-terbesar-di-dunia-Zj2DV