

Dampak Tingkat Pengembalian yang Diharapkan, *Leverage* Keuangan dan Likuiditas terhadap Efisiensi Anggaran Modal

Adeanto Putra Satyatama^{1*}, Annisa Nurul Pebriyanti², Dewi Nur Azizah³, Anastasia Putri⁴, Maria Yovita R. Pandin⁵

¹⁻⁵ Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya, Indonesia

1222300018@surel.untag.sby.ac.id¹, 1222300026@surel.untag.sby.ac.id², 1222300032@surel.untag.sby.ac.id³, 1222300046@surel.untag.sby.ac.id⁴, yovita_87@untag-sby-ac.id⁵

Alamat : Jalan Semolowaru No. 45, Surabaya, Jawa Timur.

Korespondensi penulis: 1222300018@surel.untag.sby.ac.id*

Abstract. *This study aims to examine the impact of expected rate of return, financial leverage, and liquidity on capital budget efficiency in companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2023. The research method uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis techniques. The sample consists of 60 companies selected through a purposive sampling method. The results of the study indicate that simultaneously, expected rate of return, financial leverage, and liquidity have a significant effect on capital budget efficiency. Partially, financial leverage and liquidity have a significant effect on capital budget efficiency, while the expected rate of return does not have a significant effect. The R Square value of 0.264 indicates that 26.4% of the variation in capital budget efficiency can be explained by the three independent variables. The classical assumption test shows that the regression model is free from multicollinearity problems and the residuals are normally distributed. These findings imply that companies need to pay attention to financing structure and liquidity management in order to improve the efficiency of capital budget use.*

Keywords: *Expected Rate of Return, Financial Leverage, Liquidity, Capital Budget Efficiency.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji dampak tingkat pengembalian yang diharapkan, leverage keuangan, dan likuiditas terhadap efisiensi anggaran modal pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023. Metode penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Sampel terdiri dari 60 perusahaan yang dipilih melalui metode purposive sampling. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, tingkat pengembalian yang diharapkan, leverage keuangan, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap efisiensi anggaran modal. Secara parsial, leverage keuangan dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap efisiensi anggaran modal, sedangkan tingkat pengembalian yang diharapkan tidak berpengaruh signifikan. Nilai R Square sebesar 0,264 menunjukkan bahwa 26,4% variasi efisiensi anggaran modal dapat dijelaskan oleh ketiga variabel independen. Pengujian asumsi klasik menunjukkan bahwa model regresi bebas dari masalah multikolinearitas dan residual terdistribusi normal. Temuan ini memberikan implikasi bahwa perusahaan perlu memperhatikan struktur pembiayaan dan manajemen likuiditas dalam rangka meningkatkan efisiensi penggunaan anggaran modal.

Kata Kunci: Tingkat Pengembalian yang Diharapkan, Leverage Keuangan, Likuiditas, Efisiensi Anggaran Modal.

1. LATAR BELAKANG

Efisiensi penggunaan anggaran modal menjadi perhatian utama dalam pengelolaan keuangan perusahaan modern. Ketidakefisienan sering kali muncul akibat struktur pembiayaan yang tidak optimal dan likuiditas yang tidak seimbang, yang berakibat pada ketidaksesuaian antara pengeluaran modal dan tingkat pengembalian yang diharapkan. Penelitian oleh (Mahasin dkk., 2025) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *financial distress*, sementara likuiditas dan kapasitas operasional berpengaruh positif terhadap kondisi keuangan perusahaan.

Studi lain oleh (Nuryanti & Suryandani, 2025) menemukan bahwa likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan, menekankan pentingnya pengelolaan yang efektif terhadap kedua aspek tersebut. Temuan-temuan ini menekankan pentingnya analisis mendalam terhadap struktur leverage keuangan, tingkat pengembalian yang diharapkan, serta manajemen likuiditas perusahaan agar belanja modal dapat diarahkan secara efektif untuk mendukung pertumbuhan dan keberlanjutan usaha.

Dalam dunia bisnis yang semakin kompetitif, perusahaan harus mampu mengelola sumber daya keuangannya secara optimal demi mendukung pertumbuhan dan kelangsungan usaha. Salah satu aspek penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan adalah anggaran modal, yang berfungsi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Anggaran modal adalah proses yang digunakan perusahaan untuk merencanakan, menilai, dan memilih investasi jangka panjang yang membutuhkan pengeluaran modal yang cukup besar (Mahaputra & Saputra, 2024). Efisiensi dalam anggaran modal menjadi kunci untuk memastikan bahwa setiap dana yang diinvestasikan mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang optimal dengan risiko yang terukur (Wulan & Syahzuni, 2023).

Faktor anggaran modal di pasar modal merujuk pada berbagai pertimbangan yang digunakan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi jangka panjang yang melibatkan pengeluaran modal besar dan pembiayaan dari pasar modal, seperti melalui penerbitan saham atau obligasi (Susanti dkk., 2024). Dalam proses ini, perusahaan harus memperhatikan beberapa faktor penting, antara lain: biaya modal yaitu tingkat pengembalian minimum yang harus dihasilkan dari suatu investasi agar dapat menutupi biaya pendanaan; risiko proyek yang mencerminkan ketidakpastian arus kas masa depan; serta pengaruh struktur modal yaitu kombinasi antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai proyek tersebut. Selain itu, analisis kelayakan investasi menggunakan metode seperti Net Present Value (NPV), Internal Rate of Return (IRR), dan Payback Period juga menjadi bagian penting dalam proses penganggaran modal. Faktor eksternal seperti kondisi pasar modal, suku bunga, kebijakan pemerintah, dan stabilitas ekonomi turut memengaruhi keputusan investasi dan pembiayaan tersebut (Kalvari & Wirianata, 2024). Oleh karena itu, perusahaan harus secara cermat mempertimbangkan seluruh faktor tersebut untuk memastikan bahwa keputusan penganggaran modal tidak hanya menguntungkan dalam jangka panjang, tetapi juga sejalan dengan tujuan strategis perusahaan dan kondisi pasar yang ada (Ridhuwan & Alliyah, 2025).

Leverage keuangan juga merupakan faktor yang dapat berpengaruh terhadap efisiensi anggaran modal. *Leverage* keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan dalam mendanai asetnya (Setiawan,

2022). *Leverage* keuangan juga memengaruhi keputusan alokasi dana, mengingat adanya risiko tambahan yang harus dikelola. Selain *leverage* keuangan perusahaan, terdapat likuiditas perusahaan yang dapat mempengaruhi efisiensi anggaran modal. Likuiditas merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya atau membayar utang jangka pendeknya (Setiawan, 2022). Likuiditas turut menentukan fleksibilitas keuangan dan kesiapan perusahaan dalam mendanai investasi tanpa mengganggu operasi bisnis sehari-hari.

Rumusan Masalah

- Apakah Dampak Tingkat Pengembalian yang diharapkan berpengaruh terhadap Efisiensi Anggaran Modal?
- Apakah Leverage berpengaruh terhadap Efisiensi Anggaran Modal?
- Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap Anggaran Modal?
- Apakah Tingkat Pengembalian yang diharapkan, Leverage Keuangan dan Likuiditas berpengaruh terhadap Efisiensi Anggaran Modal?

2. KAJIAN TEORITIS

Landasan teori

Manajemen Keuangan

Manajemen Keuangan menurut (Hariyanti, 2021) adalah suatu proses strategis dalam merencanakan, mengorganisasikan, mengarahkan, dan mengendalikan kegiatan keuangan suatu organisasi atau perusahaan dengan tujuan untuk mencapai efisiensi dan efektivitas dalam penggunaan sumber daya keuangan guna memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham. Proses ini mencakup berbagai aspek penting seperti perencanaan keuangan, penganggaran, pengelolaan arus kas, pengendalian biaya, pengambilan keputusan investasi dan pembiayaan, serta analisis risiko keuangan. Dalam praktiknya, manajemen keuangan tidak hanya bertumpu pada laporan keuangan dan angka-angka akuntansi, tetapi juga mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, perubahan regulasi pemerintah, dan dinamika pasar modal yang dapat mempengaruhi stabilitas keuangan perusahaan. Seorang manajer keuangan harus mampu menganalisis kondisi keuangan masa kini dan memproyeksikan kebutuhan masa depan agar keputusan yang diambil tidak hanya bersifat reaktif tetapi juga proaktif dan berorientasi jangka panjang. Dengan kata lain, manajemen keuangan yang baik akan menciptakan keseimbangan antara profitabilitas,

likuiditas, solvabilitas, dan pertumbuhan bisnis secara berkelanjutan dalam menghadapi tantangan pasar yang terus berubah. as dalam mengalokasikan dan merealisasikan dana investasi secara optimal sehingga menghasilkan *output* atau manfaat maksimal dengan penggunaan sumber daya seminimal mungkin. Anggaran pada umumnya memiliki keterkaitan dengan perencanaan investasi jangka panjang dalam aset tetap. Proses penyusunan anggaran modal mencakup analisis kelayakan investasi yang membantu perusahaan menentukan proyek mana yang akan memberikan imbal hasil terbaik dalam jangka panjang (Khadafi dkk., 2024).

Selain itu, penganggaran modal juga berperan penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan secara keseluruhan. Proses pengelolaan keuangan mencakup pengawasan yang ketat terhadap arus kas, pengendalian biaya, dan investasi strategis untuk mendukung pertumbuhan bisnis jangka panjang. Lebih lanjut, penelitian oleh (Putri dkk., 2024) menyoroti perkembangan metode penganggaran modal dalam pengambilan keputusan investasi. Studi ini menunjukkan bahwa metode seperti *Net Present Value* (NPV), *Internal Rate of Return* (IRR), dan *Social Return on Investment* (SROI) semakin digunakan untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif dalam evaluasi kelayakan proyek, mencakup aspek keuangan, nilai sosial, dan tujuan strategis.

Tingkat Pengembalian yang Diharapkan

Tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected return*) adalah estimasi rata-rata keuntungan yang diperkirakan akan diperoleh investor dari suatu investasi di masa depan, berdasarkan probabilitas hasil-hasil yang mungkin terjadi dan pengembalian yang terkait dengan masing-masing hasil tersebut. Konsep ini sangat penting dalam pengambilan keputusan investasi karena menjadi dasar dalam menilai kelayakan dan daya tarik suatu aset atau portofolio, terutama jika dibandingkan dengan risiko yang harus ditanggung. Tingkat pengembalian yang diharapkan biasanya dihitung dengan menjumlahkan hasil perkalian antara setiap kemungkinan tingkat pengembalian dan probabilitas terjadinya hasil tersebut. Dalam konteks pasar modal, tingkat pengembalian yang diharapkan juga mencerminkan kompensasi yang diminta investor atas risiko yang ditanggung, sehingga erat kaitannya dengan konsep *risk premium* dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Misalnya, dalam CAPM, tingkat pengembalian yang diharapkan atas suatu saham dihitung berdasarkan tingkat bebas risiko, sensitivitas saham terhadap pasar (*beta*), dan premi risiko pasar. Oleh karena itu, memahami dan menghitung tingkat pengembalian yang diharapkan secara akurat menjadi krusial bagi investor dan manajer keuangan untuk membuat keputusan yang rasional, membentuk portofolio yang optimal, serta mengukur kinerja investasi dalam konteks risiko dan tujuan

keuangan jangka panjang. Selain itu, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) yang dikembangkan oleh Sharpe dan Lintner, memberikan pendekatan matematis untuk menghitung *expected return* dengan mempertimbangkan risiko sistematis melalui koefisien beta. Rumus CAPM yaitu:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(R_m - R_f),$$

Keterangan:

$E(R_i)$ = Return yang diharapkan dari aset i ,

R_f = Tingkat bebas risiko,

β_i = Beta aset terhadap pasar,

$R_m - R_f$ = Premi risiko pasar.

CAPM berguna dalam menilai apakah suatu aset atau proyek memberikan pengembalian yang layak terhadap risikonya. Sebagai alternatif dari CAPM, *Arbitrage Pricing Theory* (APT) yang dikembangkan oleh Ross menyatakan bahwa *expected return* suatu aset tidak hanya dipengaruhi oleh satu faktor risiko (pasar), melainkan oleh berbagai faktor makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan pertumbuhan GDP. Model ini memberikan fleksibilitas lebih besar dalam menjelaskan variasi return dan cocok untuk analisis dalam kondisi ekonomi kompleks.

Leverage Keuangan

Leverage keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan seberapa besar tingkat penggunaan utang yang dilakukan oleh perusahaan dalam mendanai investasi dan operasionalnya (Setiawan, 2022). Leverage keuangan adalah penggunaan sumber dana yang berasal dari utang untuk membiayai aktivitas operasional atau investasi perusahaan dengan tujuan meningkatkan potensi pengembalian (return) bagi pemegang saham, meskipun di sisi lain juga memperbesar risiko keuangan yang dihadapi. Dalam praktiknya, leverage keuangan mengacu pada sejauh mana perusahaan menggunakan dana pinjaman dalam struktur modalnya dibandingkan dengan dana sendiri atau ekuitas. Ketika perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi daripada biaya utangnya, maka penggunaan leverage dapat meningkatkan laba per saham (earning per share) dan pengembalian atas ekuitas (return on equity); namun sebaliknya, jika pengembalian investasi lebih rendah dari biaya utang, maka leverage justru dapat memperparah kerugian dan membebani arus kas perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan leverage harus dilakukan dengan sangat hati-hati karena semakin tinggi tingkat leverage, semakin besar pula beban bunga yang harus dibayar secara rutin, dan hal ini dapat memengaruhi solvabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan, terutama dalam

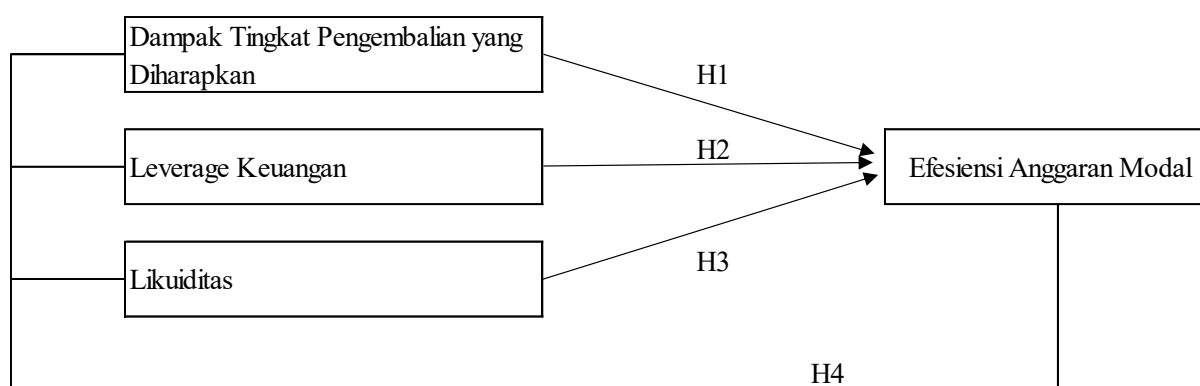
kondisi ekonomi yang tidak menentu. Analisis rasio leverage seperti debt to equity ratio, debt ratio, dan interest coverage ratio digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menanggung beban utangnya dan memastikan bahwa keputusan pembiayaan yang diambil sejalan dengan kemampuan finansial jangka panjang perusahaan.

Likuiditas

Menurut (Kamila dkk., 2025), Likuiditas adalah kemampuan suatu entitas, baik perusahaan maupun individu, untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya secara tepat waktu tanpa mengalami kesulitan keuangan yang signifikan, yang mencerminkan seberapa cepat dan mudah aset dapat dikonversi menjadi kas tanpa kehilangan nilai secara berarti. Dalam konteks perusahaan, likuiditas sangat penting karena mencerminkan kesehatan keuangan jangka pendek dan menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menjalankan operasi sehari-hari, membayar utang, serta menanggapi kebutuhan mendadak tanpa harus menjual aset tetap atau mengambil utang tambahan yang berisiko. Ukuran likuiditas umumnya dianalisis melalui rasio keuangan seperti current ratio, quick ratio, dan cash ratio, yang masing-masing memberikan gambaran tentang kecukupan aset lancar terhadap liabilitas jangka pendek. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik dinilai lebih stabil dan dapat dipercaya oleh investor maupun kreditor, sementara perusahaan dengan likuiditas rendah berisiko mengalami kesulitan keuangan, gagal bayar, atau bahkan kebangkrutan jika tidak segera mengelola arus kas dan asetnya secara bijaksana. Oleh karena itu, pengelolaan likuiditas memerlukan strategi yang matang, termasuk pengendalian piutang, pengelolaan persediaan, dan perencanaan kas yang efektif agar kelangsungan usaha dapat terjaga dengan baik di tengah dinamika bisnis dan ketidakpastian ekonomi. (Poerba dkk., 2024). Ukuran likuiditas perusahaan biasanya menggunakan rasio aktiva lancar dibagi utang lancar.

Kerangka Berpikir

Berdasarkan landasan teori diatas maka dirumuskan kerangka konseptual atau modal analisis sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Keterangan:

Variabel bebas (X) : Tingkat Pengembalian yang diharapkan, *Leverage* Keuangan, dan Likuiditas

Variabel Terikat (Y) : Anggaran Modal

—————> : Garis pengaruh variabel X terhadap variabel Y

Hipotesis

Menurut (Sugiyono, 2020) hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori, dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya. Berikut hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini yaitu :

H1: Tingkat Pengembalian yang diharapkan berpengaruh signifikan terhadap Anggaran Modal.

H2: *Leverage* Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Anggaran Modal.

H3: Likuiditas signifikan terhadap Anggaran Modal.

H4: Tingkat pengembalian yang diharapkan, *Leverage* Keuangan dan Likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap Anggaran Modal.

3. METODE PENELITIAN

Pada penelitian Kuantitatif Menurut Cresswell dalam (Berlianti dkk., 2024) Metode penelitian kuantitatif yang digunakan dalam studi berjudul “Dampak Tingkat Pengembalian yang Diharapkan, *Leverage* Keuangan, dan Likuiditas terhadap Efisiensi Anggaran” merupakan pendekatan yang berfokus pada pengumpulan dan analisis data numerik secara sistematis untuk menguji hubungan antar variabel secara objektif dan terukur. Dalam konteks ini, peneliti akan merumuskan hipotesis yang berkaitan dengan pengaruh tingkat pengembalian yang diharapkan, *leverage* keuangan, dan likuiditas terhadap efisiensi anggaran, kemudian

mengumpulkan data kuantitatif yang relevan—biasanya berupa laporan keuangan perusahaan, rasio keuangan, dan data efisiensi anggaran—untuk dianalisis menggunakan teknik statistik seperti regresi linear berganda, uji t, dan uji F guna melihat signifikansi dan kekuatan hubungan antar variabel tersebut. Pendekatan kuantitatif memungkinkan peneliti untuk menggeneralisasi temuan berdasarkan data yang representatif, memastikan objektivitas, dan mengukur seberapa besar kontribusi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (efisiensi anggaran). Dengan metode ini, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan gambaran yang kuat secara empiris mengenai faktor-faktor keuangan yang memengaruhi efisiensi pengelolaan anggaran, serta menjadi dasar bagi pengambilan keputusan manajerial dan kebijakan keuangan yang lebih tepat dan terarah dalam konteks organisasi atau perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2023 dan memenuhi kriteria kelengkapan data yang relevan dengan variabel penelitian, yaitu tingkat pengembalian yang diharapkan, leverage keuangan, likuiditas, dan efisiensi anggaran modal (CAPEX). Penentuan populasi didasarkan pada perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan dapat diakses melalui situs resmi BEI atau laman perusahaan masing-masing.

Tabel 1. Daftar Perusahaan yang menjadi sampel Penelitian

No	Nama Perusahaan	Kode	No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT Indofood CBP Sukses Makmur TBK	ICBP	16	PT Surya Citra Media Tbk	SCMA
2	PT HM Sampoerna Tbk	HMSP	17	PT XL Axiata Tbk	EXCL
3	PT Japfa Comfeed Indonesia	JPFA	18	PT Indosat Tbk	ISAT
4	PT Ace Hardware Indonesia Tbk	ACES	19	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
5	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	20	PT Summarecon Agung Tbk	SMRA
6	Pt Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	21	PT Ciputra Development Tbk	CTRA
7	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	22	PT Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
8	PT Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	23	PT Bukit Asam Tbk	PTBA
9	PT Astra International Tbk	ASII	24	PT Aneka Tambang Tbk	ANTM
10	PT Kalbe Farma Tbk	KLBF	25	PT Merdeka Copper Gold Tbk	MDKA
11	PT Bank Central Asia Tbk	BBCA	26	PT Vale Indonesia Tbk	INCO
12	PT Adaro Energy Indonesia Tbk	ADRO	27	PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	INTP
13	PT United Tractors Tbk	UNTR	28	PT Solusi Bangun Indonesia Tbk	SMCB
14	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	INKP	29	PT Mitra Keluarga Karyasehat Tbk	MIKA
15	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	30	PT Siloam International Hospitals Tbk	SILO

No	Nama Perusahaan	Kode	No	Nama Perusahaan	Kode
31	PT Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE	46	PT Pelindo (Pelabuhan Indonesia)	PIGN
32	PT Lippo Karawaci Tbk	LPKR	47	PT Aneka Gas Industri Tbk	AGII
33	PT Pakuwon Jati Tbk	PWON	48	PT AKR Corporindo Tbk	AKRA
34	PT Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG	49	PT Barito Pacific Tbk	BRPT
35	PT Sarana Menara Nusantara Tbk	TOWR	50	PT Indoritel Makmur Internasional Tbk	DNET
36	PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	51	PT Erajaya Swasembada Tbk	ERAA
37	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK	52	PT Bank Mega Tbk	MEGA
38	PT Bank Syariah Indonesia Tbk	BRIS	53	PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk	SIDO
39	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	54	PT Tunas Baru Lampung Tbk	TBLA
40	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	55	PT Harum Energy Tbk	HRUM
41	PT Mayora Indah Tbk	MYOR	56	PT Medco Energi Internasional Tbk	MEDC
42	PT Ultrajaya Milk Industry Tbk	ULTJ	57	PT Petrosea Tbk	PTRO
43	PT Tempo Scan Pacific Tbk	TSPC	58	PT Surya Esa Perkasa Tbk	ESSA
44	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	59	PT Bank Panin Tbk	PNBN
45	PT Samudera Indonesia Tbk	SMDR	60	PT Baramulti Suksessarana Tbk	BSSR

Sumber: Data Diolah Peneliti (2025).

Sampel Penelitian

Sebanyak 60 perusahaan yang memenuhi syarat sebagai populasi sekaligus menjadi sampel penelitian. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan teknik sensus, yakni seluruh populasi yang memenuhi syarat dijadikan objek analisis tanpa proses pemilihan acak. Teknik ini dipilih karena jumlah populasi tergolong terbatas dan setiap unit memiliki karakteristik yang sesuai dengan tujuan analisis. Unit analisis dalam penelitian ini adalah perusahaan, sedangkan unit observasi adalah laporan keuangan tahunan tahun 2023 yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan.

Metode Analisis

Metode analisis data dalam survei ini adalah Regresi Linier Berganda. Analisis yang memiliki variabel bebas lebih dari satu disebut analisis regresi linier berganda, data panel dengan menggunakan SPSS 25. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Y : Variabel Dependen (Efisiensi Anggaran Modal)

α : Konstanta regresi (*Intercept*)

β_1 : Koefisien regresi untuk variabel X1 (*Expected Return*)

β_2 : Koefisien regresi untuk variabel X2 (*Leverage Keuangan*)

β_3 : Koefisien regresi untuk variabel X3 (*Likuiditas*)

ε : *Error term* (kesalahan)

Analisis Data

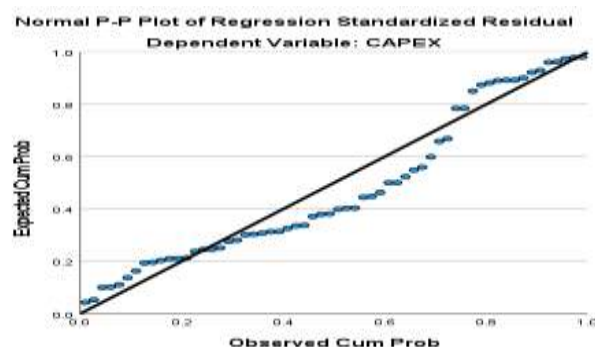
Analisis data dalam penelitian “Dampak Tingkat Pengembalian yang Diharapkan, Leverage Keuangan, dan Likuiditas terhadap Efisiensi Anggaran” dilakukan dengan menggunakan pendekatan statistik kuantitatif untuk menguji sejauh mana variabel-variabel independen—yakni tingkat pengembalian yang diharapkan, leverage keuangan, dan likuiditas—berpengaruh secara parsial maupun simultan terhadap variabel dependen yaitu efisiensi anggaran. Proses analisis dimulai dengan pengumpulan data sekunder, seperti laporan keuangan perusahaan atau data keuangan publik yang mencerminkan nilai-nilai dari masing-masing variabel, kemudian data tersebut diolah menggunakan perangkat lunak statistik seperti SPSS, EViews, atau Stata. Tahapan awal biasanya mencakup uji asumsi klasik seperti uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi untuk memastikan kelayakan model regresi. Setelah itu, dilakukan regresi linear berganda untuk melihat hubungan antar variabel, di mana koefisien regresi dan nilai signifikansi (p-value) digunakan untuk menilai kekuatan dan arah pengaruh masing-masing variabel independen terhadap efisiensi anggaran. Jika nilai signifikansi berada di bawah tingkat alpha (misalnya 0,05), maka pengaruh tersebut dianggap signifikan secara statistik. Analisis ini tidak hanya bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh, tetapi juga untuk mengukur besarnya kontribusi masing-masing variabel dalam menjelaskan variasi efisiensi anggaran, yang dapat dilihat dari nilai R-squared dan adjusted R-squared. Dengan demikian, hasil analisis data ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris dan landasan yang kuat bagi pengambilan keputusan strategis dalam pengelolaan keuangan perusahaan agar efisiensi anggaran dapat tercapai secara optimal.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas dengan metode grafik dapat dilihat pada gambar berikut ini:



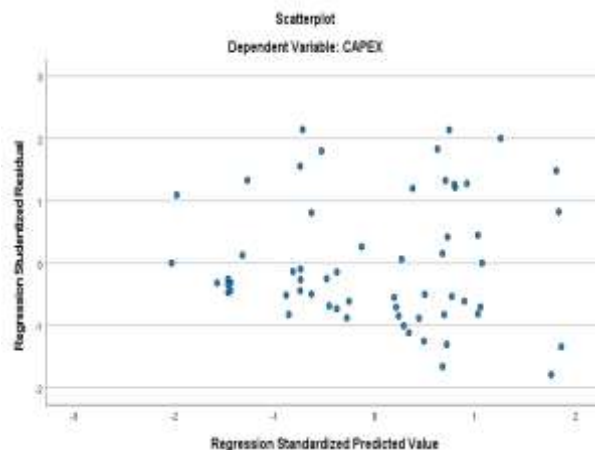
Gambar 2. Uji Normalitas

Pada gambar 3.1 dapat dilihat bahwa grafik normal *probability plot* menunjukkan pola grafik yang normal. Hal ini terlihat dari titik yang menyebar di sekitar grafik normal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal

Uji Heteroskedatisitas

Berdasarkan grafik Normal P–P Plot of Regression Standardized Residual di atas dapat dilihat bahwa titik-titik data sebagian besar mengikuti garis diagonal lurus. Pola titik yang tersebar di sekitar garis diagonal menunjukkan bahwa residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Meskipun terdapat sedikit penyimpangan kecil di beberapa bagian, pola penyimpangan ini tidak terlalu jauh atau tidak sistematis, sehingga masih dapat dikategorikan memenuhi asumsi normalitas.

Normalitas residual ini penting karena menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi salah satu asumsi dasar analisis regresi linier klasik yaitu residual harus berdistribusi normal untuk validitas inferensial hasil regresi.



Gambar 3. Grafik Normal P-Plot of Regression Standardized Residual

Berdasarkan grafik Normal P–P Plot of Regression Standardized Residual di atas, dapat dilihat bahwa titik-titik data sebagian besar mengikuti garis diagonal lurus. Pola titik yang tersebar di sekitar garis diagonal menunjukkan bahwa residual dalam model regresi terdistribusi secara normal. Meskipun terdapat sedikit penyimpangan kecil di beberapa bagian, pola penyimpangan ini tidak terlalu jauh atau tidak sistematis, sehingga masih dapat dikategorikan memenuhi asumsi normalitas.

Normalitas residual ini penting karena menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi salah satu asumsi dasar analisis regresi linier klasik yaitu residual harus berdistribusi normal untuk validitas inferensial hasil regresi.

Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil *Collinearity Diagnostics*, nilai *Condition Index* berada dalam rentang 1,000 hingga 11,677. Karena seluruh nilai tersebut jauh di bawah 30, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah multikolinearitas dalam model ini.

Selain itu, *Variance Proportions* tidak menunjukkan adanya konsentrasi varian yang tinggi pada satu dimensi tertentu, yang memperkuat independen bahwa variabel *Expected Return*, *Leverage Keuangan*, dan *Likuiditas* bebas dari multikolinearitas. Dengan demikian, semua variabel independen dalam model regresi ini dapat digunakan secara bersamaan tanpa menimbulkan distorsi terhadap hasil analisis.

Uji Statistik Regresi.

Output Model Summary

- Nilai *R* sebesar 0,514. Ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang sedang antara variabel Independent (*Likuiditas*, *Expected Return*, dan *Leverage Keuangan*) dengan variabel dependen (*CAPEX*). Korelasi ini menggambarkan bahwa perubahan pada ketiga variabel bebas tersebut secara kolektif berkaitan dengan perubahan nilai *CAPEX*.
- Nilai *R Square* sebesar 0,264 berarti bahwa 26,4% variasi *CAPEX* dapat dijelaskan oleh variabel *Likuiditas*, *Expected Return*, dan *Leverage Keuangan* secara simultan. Dengan kata lain, model ini mampu menjelaskan sekitar seperempat variasi yang terjadi pada *CAPEX*, sementara 73,6% sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.
- Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,225 menunjukkan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam model, kemampuan model untuk menjelaskan variasi *CAPEX* sedikit menurun menjadi 22,5%. Penyesuaian ini penting untuk memberikan gambaran lebih akurat tentang kekuatan model, terutama ketika model mengandung lebih dari satu variabel prediktor.
- *Standard Error of the Estimate* sebesar 2432,563 mengindikasikan seberapa besar penyimpangan atau kesalahan prediksi dari model terhadap nilai *CAPEX*. Semakin kecil nilai error ini, semakin baik model dalam melakukan prediksi terhadap variabel dependen.
- Nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,447 berada dalam rentang normal (sekitar 1,5 hingga 2,5). Ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat autokorelasi yang serius di dalam

residual model, sehingga hasil estimasi regresi dapat dipercaya dan residual dianggap independent satu sama lain.

Tabel 2. Model Summary

Model Summary^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.514 ^a	.264	.225	2432.563	1.447

a. Predictors: (Constant), Likuiditas, Expected Return, Leverage Keuangan

b. Dependent Variable: CAPEX

Uji Koefisiensi

Uji F (Simultan)

- Hipotesis Nol (H_0): *Expected Return* (X1), *Leverage Keuangan* (X2), dan *Likuiditas* (X3) tidak memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap CAPEX (Y)." Artinya, secara bersama-sama ketiga variabel bebas tersebut tidak mampu menjelaskan variasi dalam belanja modal (CAPEX) perusahaan.
- Hipotesis Alternatif (H_1): *Expected Return* (X1), *Leverage Keuangan* (X2), dan *Likuiditas* (X3) memiliki pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap CAPEX (Y)." Artinya, secara bersama-sama ketiga variabel bebas tersebut berpengaruh secara signifikan dalam menjelaskan perubahan belanja modal (CAPEX) perusahaan.
- Menentukan F Tabel
F table dapat dilihat pada table statistik, pada tingkat Signifikasi 0,05 dengan df 1, df 2 dan df 3 ($n-k-1$) atau $60-3-1=57$, hasil yang diperoleh untuk F table yaitu, 2.766
- Menentukan Kriteria Pengujian
Jika nilai signifikansi $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima.
Jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.
- Membuat Kesimpulan
Jika nilai signifikansi $< 0,05$ dan F hitung $> F$ tabel, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, variabel independen yaitu *Expected Return* (X1), *Leverage Keuangan* (X2), dan *Likuiditas* (X3) secara simultan (bersama-sama) berpengaruh signifikan terhadap CAPEX (Y). (F hitung $> F$ Tabel : $6.708 > 2.766$) dan Signifikasi ($< 0,05$ ($0,001 < 0,005$), Jika nilai signifikansi $> 0,05$ atau F hitung $\leq F$ tabel, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak.

Tabel 3. Anova

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	119085016.0	3	39695005.34	6.708	<,001 ^b
	Residual	331372317.3	56	5917362.809		
	Total	450457333.3	59			

a. Dependent Variable: CAPEX

b. Predictors: (Constant), Likuiditas, Expected Return, Leverage Keuangan

Uji T (Parsial)

Hasil uji t pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini :

Tabel 4. Coefficients

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	5370.092	1625.012		3.305	.002
	Expected Return	-763.449	639.064	-.139	-1.195	.237
	Leverage Keuangan	35.810	12.440	.345	2.879	.006
	Likuiditas	-1641.174	663.675	-.298	-2.473	.016

a. Dependent Variable: CAPEX

Expected Return (X1)

Hipotesis Expected Return adalah:

H₀: Expected Return tidak mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap CAPEX.

H₁: Expected Return mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap CAPEX.

Hasil pengujian dengan SPSS diperoleh untuk variabel Expected Return nilai t hitung = -1,195 dengan independent signifikansi = 0,237. Dengan menggunakan batas signifikansi 0,05, nilai signifikansi tersebut lebih besar dari taraf 5%, yang berarti H₀ diterima dan H₁ ditolak. Artinya, *Expected Return* tidak mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap CAPEX 220ndependen.

Leverage Keuangan (X2)

Hipotesis Leverage Keuangan adalah:

H₀: Leverage Keuangan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap CAPEX.

H₁: Leverage Keuangan mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap CAPEX.

Hasil pengujian dengan SPSS diperoleh untuk variabel *Leverage* Keuangan nilai t hitung = 2,879 dengan independent signifikansi = 0,006. Dengan menggunakan batas signifikansi 0,05, nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf 5%, yang berarti H₀ ditolak dan H₁ diterima. Artinya, Leverage Keuangan mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap CAPEX Independen.

Likuiditas (X3)

Hipotesis Likuiditas adalah:

H₀: Likuiditas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap CAPEX.

H₁: Likuiditas mempunyai pengaruh yang signifikan secara parsial terhadap CAPEX.

Hasil pengujian dengan SPSS diperoleh untuk variabel Likuiditas nilai t hitung = -2,473 dengan independent signifikansi = 0,016. Dengan menggunakan batas signifikansi 0,05, nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari taraf 5%, yang berarti H₀ ditolak dan H₁ diterima. Artinya, Likuiditas mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap CAPEX independen.

Pembahasan Hasil Penelitian

Tabel 5. Pembahasan Hasil Penelitian

No	Hipotesis	Hasil Hipotesis
H1	Dampak Tingkat Pengembalian yang diharapkan berpengaruh terhadap Anggaran modal	Tidak Berpengaruh Signifikan
H2	Dampak Leverage keuangan berpengaruh terhadap Anggaran modal	Berpengaruh Signifikan
H3	Dampak Likuiditas berpengaruh terhadap Anggaran modal	Berpengaruh Signifikan
H4	Dampak Tingkat pengembalian yang diharapkan, Leverage keuangan dan Likuiditas berpengaruh terhadap Anggaran modal	Berpengaruh Signifikan

Dampak Tingkat Pengembalian yang diharapkan berpengaruh terhadap Anggaran Modal

Dampak Tingkat Pengembalian yang Diharapkan terhadap Anggaran Modal

Berdasarkan hasil uji parsial (uji-t), nilai t hitung adalah -1,195 dengan nilai signifikansi 0,237. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat

pengembalian yang diharapkan tidak memiliki dampak yang signifikan terhadap efisiensi anggaran modal. Artinya meskipun secara teoritis tingkat pengembalian yang diharapkan merupakan indikator penting dalam keputusan investasi, dalam penelitian ini variabel tersebut secara statistik tidak cukup kuat untuk menjelaskan perubahan efisiensi anggaran modal perusahaan. Hal ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan mempertimbangkan faktor internal lainnya seperti struktur pembiayaan atau likuiditas ketika mengalokasikan anggaran modalnya daripada hanya mengandalkan profitabilitas yang diharapkan.

Dampak Leverage Keuangan berpengaruh terhadap Anggaran Modal

Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel leverage keuangan memiliki nilai t hitung sebesar 2,879 dengan signifikansi sebesar 0,006, yang berarti lebih kecil dari 0,05. Dengan demikian, leverage keuangan berpengaruh signifikan secara positif terhadap efisiensi anggaran modal. Ini menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu mengelola struktur utangnya secara efektif cenderung lebih efisien dalam menggunakan anggaran modalnya. Penggunaan leverage yang proporsional dapat memberikan peluang pembiayaan tambahan tanpa membebani ekuitas, serta mendorong perusahaan untuk lebih disiplin dalam memilih proyek investasi yang memberikan imbal hasil maksimal.

Dampak Likuiditas berpengaruh terhadap Anggaran Modal.

Uji t terhadap variabel likuiditas menunjukkan hasil t hitung sebesar -2,473 dengan nilai signifikansi sebesar 0,016. Karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan secara negatif terhadap efisiensi anggaran modal. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang terlalu tinggi justru cenderung tidak efisien dalam menggunakan anggaran modal. Likuiditas yang tinggi memang baik dalam menjaga stabilitas keuangan jangka pendek, namun jika dana likuid tidak segera diinvestasikan dalam aset produktif, maka akan menurunkan efektivitas penggunaan modal secara keseluruhan.

Dampak Tingkat Pengembalian Yang Diharapkan, Leverage Keuangan Dan Likuiditas Berpengaruh Terhadap Anggaran Modal.

Berdasarkan hasil uji F (simultan), diperoleh nilai F hitung sebesar 6,708, sedangkan nilai F tabel sebesar 2,766, dan signifikansi sebesar 0,001. Karena nilai F hitung $> F$ tabel dan signifikansi $< 0,05$, maka disimpulkan bahwa secara simultan ketiga variabel independen (tingkat pengembalian yang diharapkan, leverage keuangan, dan likuiditas) berpengaruh

signifikan terhadap efisiensi anggaran modal. Model ini memiliki nilai R Square sebesar 0,264, yang berarti ketiga variabel tersebut secara bersama-sama mampu menjelaskan sebesar 26,4% variasi yang terjadi pada efisiensi anggaran modal, sementara sisanya sebesar 73,6% dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Temuan ini menegaskan bahwa pengelolaan struktur pembiayaan dan likuiditas yang tepat, bersama dengan pertimbangan ekspektasi return, memainkan peran penting dalam menentukan efektivitas penggunaan anggaran modal perusahaan.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh tingkat pengembalian yang diharapkan, leverage keuangan, dan likuiditas terhadap efisiensi anggaran modal perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023. Melalui analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS, diperoleh beberapa kesimpulan penting sebagai berikut:

Tingkat pengembalian yang diharapkan tidak berpengaruh signifikan terhadap efisiensi anggaran modal. Artinya, meskipun return investasi diproyeksikan tinggi, hal itu belum tentu berdampak langsung pada efisiensi penggunaan anggaran modal perusahaan.

Leverage keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap efisiensi anggaran modal. Semakin optimal perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan, semakin efisien pula anggaran modal yang digunakan.

Likuiditas berpengaruh signifikan namun negatif terhadap efisiensi anggaran modal. Tingkat likuiditas yang terlalu tinggi justru dapat mengurangi efisiensi karena dana tidak segera dimanfaatkan untuk investasi produktif.

Secara simultan, tingkat pengembalian yang diharapkan, leverage keuangan, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap efisiensi anggaran modal. Ketiganya bersama-sama memengaruhi bagaimana perusahaan mengelola dan mengalokasikan dana investasinya dengan efisien.

Saran

Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, atau risiko bisnis agar hasil penelitian lebih komprehensif dalam menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi efisiensi anggaran modal. Selain itu, penggunaan data panel atau time series dapat memberikan gambaran yang lebih akurat mengenai perubahan dan tren efisiensi anggaran modal dalam jangka panjang. Sampel penelitian juga sebaiknya diperluas mencakup lebih banyak perusahaan dan berbagai sektor

industri agar hasilnya lebih representatif. Pendekatan kualitatif seperti wawancara dengan manajer keuangan atau studi kasus perusahaan dapat menjadi pelengkap untuk memahami praktik manajemen keuangan secara lebih mendalam.

DAFTAR REFERENSI

- Berlianti, Abid, & Ruby. (2024). Metode Penelitian Kuantitatif Pendekatan Ilmiah Untuk Analisis Data. *Jurnal Review Pendidikan Dan Pengajaran*, 7(3), 1861–1864.
- Hariyanti, D. S. (2021). *Manajemen Keuangan 1*. Unipma Press.
- Kalvari, S. D., & Wirianata, H. (2024). Dampak Manajemen Laba, Asimetri Informasi, Dan Leverage Terhadap Biaya Modal Perusahaan. *Jurnal Bina Akuntansi*, 11(2), 88–113. <https://doi.org/10.52859/jba.v11i2.616>
- Kamila, S., Aisyah, S. N., Yunita, V., & Djuanda, G. (2025). *Pengukuran Risiko Investasi Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Dengan Menggunakan Metode Capm*. Tahta Media Group.
- Khadafi, M., Pulungan, Z., Azqy, S., Saputri, N., & Sari, R. (2024). Pengaruh Penyusunan Anggaran Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: “Studi Kasus Pt Indofood Cbp Sukses Makmur Sektor Manufaktur.” *Evolusi Ekonomix: Jurnal Akuntansi Modern*, 6(4), 73–86.
- Mahaputra, M. R., & Saputra, F. (2024). Pengaruh Capital Budgeting Dan Evaluasi Kinerja Terhadap Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan (Jimt)*, 5(4), 242–252.
- Mahasin, M. D. J., Wibowo, H., Setyadi, E. J., & Dirgantari, N. (2025). Pengaruh Leverage, Operating Capacity Dan Likuiditas Terhadap Financial Distress Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (Mea)*, 9(1), 976–1004. <https://doi.org/10.31955/Mea.V9i1.5068>
- Murdhaningsih, M., Harared, B. A., & Malik, M. A. H. (2023). Pengaruh Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(3), 3560–3569. <https://doi.org/10.47467/Alkharaj.V6i3.5154>
- Nuryanti, N. A., & Suryandani, W. (2025). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kinerja Keuangan. *Buletin Studi Ekonomi*, 30(1), 1–10.
- Poerba, R. M., Triana, L., & Febrian, W. D. (2024). Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas Pada Pt Mulia Industrindo, Tbk Periode 2011-2022. *Jurnal Neraca Peradaban*, 4(1), 26–31.
- Putri, M., Ramadanty, J., & Uddin, M. (2024). Analyzing The Development Of Capital Budgeting Methods In Investment Decision Making: A Systematic Literature Review. *Ifr Journal Of Economics And Business Management*, 1(2), 27–33. <https://doi.org/10.70146/Ebmv01i02.004>

- Ridhuwan, K. A., & Alliyah, S. (2025). Peran Leverage Dan Ukuran Perusahaan Dalam Memberi Dampak Pada Profitabilitas. *Ekoma : Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 4(3), 5432–5441. <https://doi.org/10.56799/Ekoma.V4i3.7557>
- Setiawan, R. (2022). Pengaruh Likuiditas Terhadap Leverage Keuangan Dengan Dimoderasi Risiko Bisnis Dalam Perspektif Trade-Off Theory. *Seiko : Journal Of Management & Business*, 5(2), 545–556.
- Sugiyono. (2020). *Metode Penelitian Kualitatif Untuk Penelitian Yang Bersifat: Eksploratif, Interpretif, Interaktif, Dan Konstruktif*. Alfabeta.
- Susanti, L., Atmadjaja, Y. V. I., & Purnomo, E. (2024). Evaluasi Dampak Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Profitabilitas Pada Return Saham: Analisis Empiris. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(1).
- Susilawati, & Purnomo. (2023). Pengaruh Leverage Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia*, 18(3), 102–115.
- Wiagustini, N. L. P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University.
- Wulan, F. V. M., & Syahzuni, B. A. (2023). Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Dalam Return Saham. *Innovative: Journal Of Social Science Research*, 3(5), 3249–3265.