

PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN MEMEDIASI LEVERAGE DAN EARNING PER SHARE TERHADAP RETURN SAHAM

Indri Puji Astuti¹

Universitas Muhammadiyah Lamongan
indripuji170@gmail.com

Erna Nur Faizah²

Universitas Muhammadiyah Lamongan
faizahnurerna@gmail.com

Elliv Hidayatul Lailiyah³

Universitas Muhammadiyah Lamongan
ellivhl@umla.ac.id

Revisions Required 2024-07-10 | Revisions Required 2024-08-29 | Accept Submission 2024-10-21

This study aims to determine the dividend policy mediates leverage and earnings per share on stock returns in the LQ-45 Index Company for the 2016-2022 Period. This type of research is quantitative research using secondary data. The population in this study were LQ-45 Index Companies for the 2016-2022 Period. The sampling technique used purposive sampling so that 12 companies were obtained as samples. One of the research sample criteria is that non-bank companies are listed on the LQ-45 Index and publish financial reports, companies that experience losses and do not consistently distribute dividends during the study period. This study uses classical assumption tests, hypothesis testing, path analysis and sobel tests with SPSS (Statistical Package for Social Science) computer software tools. The results of this study indicate that leverage has a negative effect on dividend policy, earning per share has no effect on dividend policy, leverage and earning per share have no effect on stock returns, dividend policy has no effect on stock returns, while dividend policy does not mediate leverage and earning per share on stock returns.

Keywords: *Leverage, Earning Per Share, Dividend policy, Stock Return*

PENDAHULUAN

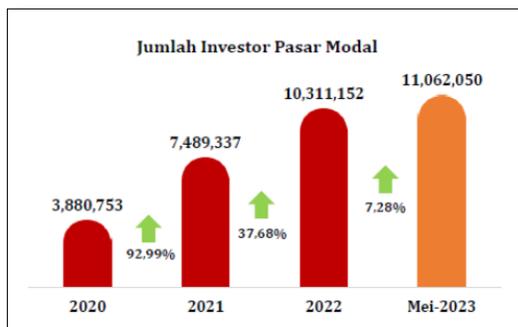
Kondisi perekonomian merupakan suatu patokan untuk mengetahui kondisi suatu negara. Kondisi tersebut mungkin berubah sewaktu-waktu. Tahun 2022 membawa ketidakstabilan pada ekonomi dunia akibat perang Rusia-Ukraina dan Covid-19. Di tengah kondisi geopolitik antara Rusia-Ukraina yang masih berkepanjangan dihadapi

dengan munculnya perang Israel-Palestina menjadi tantangan global di tahun 2023 (Kompas, 2023). Secara tidak langsung perekonomian global di tahun 2023 mengalami penurunan.

Perekonomian global secara keseluruhan mengalami penurunan, namun faktanya di tahun 2022-2023 tetap berada di titik yang aman, hal tersebut dapat diperlihatkan dari

pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2023 yang tumbuh di atas 5 persen mulai dari triwulan I pada tahun 2022. Di tengah resesi ekonomi dunia dan jatuhnya harga barang-barang ekspor utama. Kondisi perekonomian tersebut disebabkan oleh tingginya mobilitas dan daya beli masyarakat pada bulan Ramadhan, banyaknya libur Hari Besar Keagamaan Nasional dan libur panjang sekolah (Bappenas, 2023).

Perekonomian yang tinggi dapat menciptakan kesejahteraan dan meningkatkan kualitas hidup bagi masyarakat negara bersangkutan. Perekonomian Indonesia juga berkaitan dengan perkembangan pasar modal di Indonesia, perkembangan terjadi dikarenakan semakin tinggi minat masyarakat untuk berinvestasi di pasar modal.

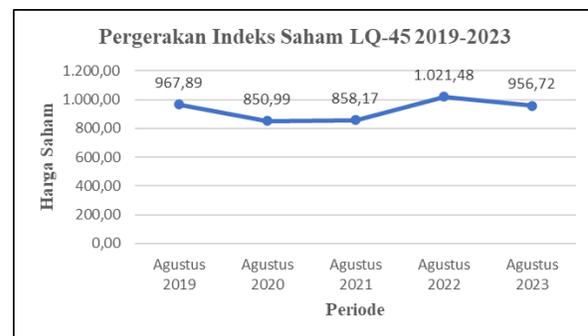


Gambar 1. Peningkatan Investor di Pasar Modal Indonesia

Perkembangan investor pasar modal yang meningkat setiap tahunnya. Banyaknya 11,06 juta investor di pasar modal Indonesia per Mei 2023, terdapat 7,28 juta lebih banyak investor dibandingkan tahun 2022. Perekonomian berkembang di berbagai bidang, yang telah meningkatkan minat untuk berinvestasi. Pasar modal telah mengalami peningkatan jumlah investor sebagai hasil dari kemajuan teknologi para pelaku industri dan meningkatnya pengetahuan masyarakat

tentang manfaat berinvestasi (Bareksa.com, 2023).

Peneliti memilih objek perusahaan LQ-45 karena merupakan saham yang aktif sehingga mengalami perubahan harga terus-menerus. Salah satunya Indeks LQ-45 tercatat di BEI merupakan perusahaan dengan likuiditas dan kapasitas pasar yang tinggi. Sebanyak 45 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut menunjukkan kinerja keuangan yang kuat karena sahamnya mudah diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.



Grafik 1. Pergerakan Indeks Saham LQ-45

Pergerakan indeks saham LQ-45 di atas menunjukkan bahwa selama 5 tahun terakhir, telah mengalami fluktuasi. Pada Tahun 2022 sebesar 1.021,48 mengalami penurunan menjadi sebesar 956,72 di tahun 2023. Penurunan tersebut disebabkan oleh penurunan saham komoditas seperti batu bara dan emas. Permintaan batu bara global menurun pada Agustus tahun 2023, seiring dengan ekonomi global yang menurun dan meningkatnya produksi batu bara di negara-negara lain. Penurunan permintaan batu bara tersebut berdampak buruk terhadap harga saham perusahaan batu bara. (CNBC Indonesia, 2023).

Return saham adalah laba yang diterima pemegang saham dari membeli sahamnya. Meningkatkan tingkat pengembalian saham yang ditawarkan oleh perusahaan berarti

lebih banyak investor yang masuk untuk mengambil keuntungan dari kesempatan menjual saham mereka (Pradista & Kusumawati, 2022). Tingkat pengembalian meningkat seiring dengan risiko yang dihadapi juga meningkat. Sebaliknya, semakin rendah risiko yang ingin dihadapi, maka tingkat pengembalian yang diperlukan juga rendah.

Leverage berfungsi sebagai pengukur tingkat pembiayaan utang perusahaan serta kemampuan untuk membayar utang (Fadhilah & Warsitasari, 2023). Perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat mencerminkan risiko tinggi bagi perusahaan. Selain itu, beban perusahaan yang tinggi terhadap pihak luar menurunkan minat investor, sehingga menurunkan imbal hasil saham (Dewi & Sudiarta, 2019). Secara negatif *leverage* mempengaruhi *return* saham, menurut penelitian sebelumnya (Fadhilah & Warsitasari, 2023), (Fradana & Widodo, 2023) dan (Lovian *et al.*, 2022). Namun, penelitian (Sari & Hermuningsih, 2020), (Pratama & Idawati, 2019) dan (Mahanavami & Gunawan, 2019) secara positif *leverage* mempengaruhi *return* saham.

Rasio laba bersih setelah pajak dengan jumlah saham beredar dikenal sebagai laba per saham (Almira & Wiagustini, 2020). Perusahaan EPS tinggi karena laba bersih yang lebih tinggi menarik lebih banyak investor, yang meningkatkan *return* saham (Meirisa, 2023). Penelitian sebelumnya (Yunika *et al.*, 2022), (Almira & Wiagustini, 2020) dan (Asrini, 2020) menunjukkan secara positif *earning per share* mempengaruhi *return* saham. Namun, penelitian (Fradana & Widodo, 2023), (Laulita & Yanni, 2022) dan (Sari & Hermuningsih, 2020) berbanding

terbalik secara negatif *earning per share* mempengaruhi *return* saham.

Berapa banyak pendapatan yang disimpan di perusahaan untuk menutupi biaya operasional atau dibayarkan sebagai dividen ditentukan oleh kebijakan dividen (Lailiyah & Abadi, 2021). Semakin tinggi kebijakan dividen suatu perusahaan, semakin positif reaksi pasar saham dari investor kepada perusahaan tersebut. Hal ini mengakibatkan peningkatan permintaan saham, dapat meningkatkan *return* saham seiring dengan naiknya harga saham (Ningsih & Maharani, 2022). Penelitian (Asrini, 2020), (Nurdiana, 2020) dan (Astarina *et al.*, 2019) secara positif kebijakan dividen mempengaruhi *return* saham mendukung hal ini. Meskipun demikian, penelitian (Lovian *et al.*, 2022) dan (Sari & Hermuningsih, 2020) berbanding terbalik secara negatif kebijakan dividen mempengaruhi *return* saham.

Ketidaksamaan terjadi mengenai kemampuan kebijakan dividen untuk memediasi. Sementara penelitian (Christianti, 2021) dan (Nurhikmawaty *et al.*, 2020) menyatakan kebijakan dividen memediasi *leverage* terhadap *return* saham. Namun, penelitian (Lovian *et al.*, 2022) dan (Meidiyustiani *et al.*, 2022) bahwa kebijakan dividen tidak memediasi *leverage* terhadap *return* saham. Selanjutnya, penelitian oleh (Andriyani *et al.*, 2021) menyatakan kebijakan dividen memediasi *earning per share* terhadap *return* saham. Namun, penelitian (Sari & Hermuningsih, 2020) berbanding terbalik kebijakan dividen tidak memediasi *earning per share* terhadap *return* saham.

Peneliti tertarik untuk meneliti “Peran Kebijakan Dividen Memediasi *Leverage* dan

Earning Per Share Terhadap Return Saham” karena adanya fenomena dan perbedaan yang terlihat pada penelitian-penelitian yang telah disebutkan sebelumnya.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori sinyal dijelaskan oleh Spence, (1973) pertama kalinya dengan istilah “*Job Market Signaling*” yang menggambarkan bahwa teori sinyal memberikan informasi yang relevan kepada penerima dan kemudian mengubah tindakannya berdasarkan pemahamannya.

Signaling Theory menurut Christianti, (2021) adalah alat yang digunakan perusahaan untuk menawarkan informasi kepada investor tentang potensi pertumbuhan bisnis mereka di masa depan melalui sinyal yang dihasilkan oleh manajemen.

Teori sinyal juga dikenal sebagai alat yang sangat berguna bagi perusahaan untuk berkomunikasi dengan investor. Dari teori sinyal, perusahaan dengan prospek yang baik akan memberikan sinyal lebih kuat kepada investor.

Return Saham

Return saham atau pengembalian saham digunakan untuk mengukur total imbal perusahaan yang diterima investor (Ningsih & Maharani, 2022). Sedangkan, *return* saham menurut Dewi *et al.*, (2020) adalah tingkat pengembalian investasi saham yang diperoleh investor.

Singkatnya, *return* saham mewakili pendapatan atau hasil yang diterima investor dari menanamkan sahamnya. Berinvestasi dengan tujuan mendapatkan keuntungan.

Adapun rumus untuk menghitung *return* saham menurut Astarina *et al.*, (2019) sebagai berikut:

Keterangan :

Pt : Harga penutupan saham sekarang

P(t-1) : Harga penutupan saham tahun sebelumnya

Leverage

Leverage menurut Sembiring *et al.*, (2022) sebagai rasio untuk menentukan apakah perusahaan membiayai operasinya dengan lebih banyak modal atau utang. Rasio utang terhadap ekuitas menghitung total utang yang digunakan sehubungan dengan modal sendiri (Lailiyah *et al.*, 2020).

Debt to equity ratio menurut Kasmir, (2019) digunakan membandingkan antara utang dan ekuitas. Berikut rumus dari DER menurut Christianti, (2021):

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Earning Per Share

Laba per saham menurut Yunika *et al.*, (2022) digunakan untuk menghitung berapa banyak laba diperoleh perusahaan dari per lembar saham beredar. EPS menurut Kasmir, (2019) sebagai mengevaluasi seberapa baik manajemen mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Singkatnya, laba per saham adalah rasio yang mengindikasikan berapa banyak laba yang dihasilkan pada per lembar saham masih beredar. Rumus penghitungan EPS menurut Meirisa, (2023):

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

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

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Asrini, (2020) adalah keputusan yang dibuat pada akhir tahun tentang apakah akan memberikan dividen kepada pemegang saham atau menyimpannya sebagai reinvestasi di masa depan. Jumlah laba yang tersisa setelah dividen dibayarkan kepada pemegang saham dikenal sebagai rasio pembayaran dividen,

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen}}{\text{Laba bersih}}$$

atau DPR (Meirisa, 2023). DPR menurut Meirisa, (2023) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Pengaruh *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen

Rasio ini digunakan menilai seberapa banyak ekuitas atau utang yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasinya (Sembiring *et al.*, 2022). Hubungan teori sinyal dengan *leverage*, perusahaan dengan *leverage* tinggi memberikan sinyal negatif kepada investor. Karena sebagian dari pendapatan digunakan untuk menutupi biaya operasional seperti bunga pinjaman, perusahaan dengan *leverage* tinggi memiliki laba yang lebih rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat *leverage* tinggi akan mempersulit pembayaran dividen atas laba bersih, sehingga jumlah yang dibagikan akan berkurang (Andriyani *et al.*, 2021). Hal ini didukung oleh penelitian (Bramaputra *et al.*, 2022) dan (Sembiring *et al.*, 2022) menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Demikian hipotesis pertama adalah:

H1: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen

Earning per share (EPS) menurut Anggoro *et al.*, (2022) sebagai laba yang diterima pemegang saham untuk setiap saham yang mereka miliki. Hubungan antara teori sinyal dan EPS, perusahaan dengan EPS tinggi dapat menghasilkan laba yang lebih tinggi. Perusahaan dengan EPS tinggi memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga meningkatkan jumlah dividen yang dibayarkan (Andriyani *et al.*, 2021). Hal ini didukung oleh penelitian (Asrini, 2020) dan (Sari & Hermuningsih, 2020) menunjukkan *earning per share* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Demikian hipotesis kedua adalah:

H2: *Earning per share* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return Saham*

Leverage menentukan banyaknya aset perusahaan digunakan membiayai utang. Teori sinyal dan *leverage* saling berkaitan karena perusahaan dengan *leverage* tinggi, yang memberikan sinyal negatif kepada investor. Hal ini mencerminkan risiko perusahaan tinggi dan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Selain itu, beban perusahaan terhadap pihak luar semakin besar. Akibatnya, harga saham turun dan investor kehilangan minat untuk berinvestasi. Sehingga *return* saham juga ikut menurun (Dewi & Sudiartha, 2019). Hal ini didukung oleh penelitian (Fradana & Widodo, 2023) dan (Lovian *et al.*, 2022) menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Demikian hipotesis ketiga adalah:

H3: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Return Saham

Earning per share menurut Tjoe *et al.*, (2021) digunakan mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan investor. Hubungan antara teori sinyal dan EPS, EPS tinggi memberikan sinyal positif kepada investor. Tingginya EPS menunjukkan perusahaan menghasilkan laba besar maka lebih banyak investor tertarik membeli saham tersebut, sehingga meningkatkan *return* saham (Meirisa, 2023). Hal ini didukung oleh penelitian (Yunika *et al.*, 2022) dan (Almira & Wiagustini, 2020) menunjukkan *earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Demikian hipotesis keempat adalah:

H4: *Earning per share* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Kebijakan dividen menurut Nurhikmawaty *et al.*, (2020) melibatkan pengalokasian laba perusahaan sebagai laba ditahan, untuk mendanai investasi masa depan atau sebagai dividen kepada pemegang saham. Hubungan antara teori sinyal dan kebijakan dividen, menyatakan perusahaan membayar lebih banyak dividen kepada investor sebanding dengan laba yang dihasilkannya. Reaksi investor terhadap perusahaan di pasar saham positif dengan kebijakan dividennya. Akibatnya, permintaan saham yang lebih besar, yang dapat meningkatkan pengembalian dan harga saham (Ningsih & Maharani, 2022). Hal ini didukung oleh penelitian (Nurdiana, 2020) dan (Astarina *et al.*, 2019) menunjukkan

kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. Demikian hipotesis kelima adalah:

H5: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Kebijakan Dividen Memediasi Leverage Terhadap Return Saham

Perusahaan memiliki banyak *leverage* lebih bergantung pada pihak eksternal untuk hal-hal seperti bunga pinjaman. Ini mungkin menurunkan pengembalian saham yang diperoleh dan menurunkan kinerja perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* tinggi dapat menurunkan tingkat pembagian dividen, yang nantinya akan menurunkan *return* saham (Christianti, 2021). Hal ini didukung oleh penelitian (Nurhikmawaty *et al.*, 2020) dan (Anismawati, 2019) menunjukkan kebijakan dividen memediasi *leverage* terhadap *return* saham. Demikian hipotesis keenam adalah:

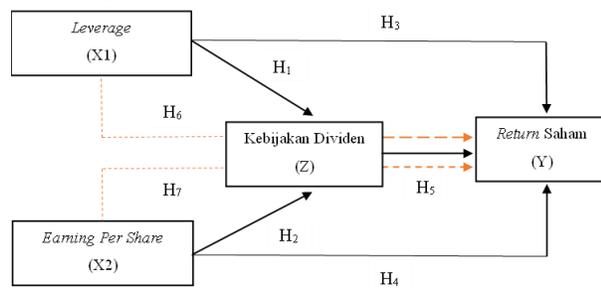
H6: Kebijakan dividen memediasi *leverage* terhadap *return* saham.

Kebijakan Dividen Memediasi *Earning Per Share* Terhadap Return Saham

Investor lebih tertarik untuk membeli saham ketika EPS lebih besar, yang dapat meningkatkan pengembalian perusahaan. Perusahaan dengan EPS tinggi biasanya memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi, yang meningkatkan pengembalian saham dalam jangka panjang (Andriyani *et al.*, 2021). Hal ini didukung oleh penelitian, (Meirisa, 2023) dan (Anismawati, 2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen memediasi *earning per share* terhadap *return* saham. Demikian hipotesis ketujuh adalah:

H7: Kebijakan dividen memediasi *earning per share* terhadap *return* saham.

Kerangka Penelitian



Gambar 2. Kerangka Penelitian

- ▶ : garis penghubung variabel secara langsung
- - -▶ : garis penghubung variabel secara tidak langsung

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metodologi kuantitatif. Perusahaan yang terdaftar antara 2016 hingga 2022 di LQ-45 terdiri dari populasi penelitian. Ada 45 perusahaan secara keseluruhan. Selama tujuh tahun dari 2016 hingga 2022, ada 12 perusahaan merupakan sampel penelitian. Total 84 data adalah pengamatan penelitian ini. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling* atau bukan secara acak. Dengan beberapa kriteria yang ditentukan dan disesuaikan dengan tujuan peneliti sebagai berikut:

Tabel 1. Kriteria Sampel Data Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ-45	45
2	Perusahaan non-bank yang terdaftar dalam Indeks LQ-45 selama 7 tahun berturut-turut pada periode 2016-2022 di Indeks LQ-45	17
3	Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan dan keuangan	17
4	Perusahaan yang mengalami rugi selama penelitian periode 2016-2022	(1)
5	Perusahaan tidak konsisten membagikan dividen periode 2016-2022	(4)
Sampel Perusahaan		12
Total sampel penelitian (12 x 7 tahun)		84

Teknik mengumpulkan data melalui data sekunder. Dikumpulkan dengan metode dokumentasi dan studi pustaka. Melalui internet di BEI (www.idx.co.id) dan di situs web masing-masing perusahaan dalam

bentuk laporan tahunan dan keuangan yang dipublikasikan dari perusahaan yang terdaftar di Indeks LQ-45. Yahoo Finance memberikan informasi harga saham penutupan, yang diambil untuk sementara dari (<https://finance.yahoo.com/>). Program komputer digunakan sebagai alat analisis data, seperti *Statistical Package For Social Science* (SPSS).

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Pengujian ini bertujuan menentukan apakah variabel residual atau pengganggu dalam model regresi terdistribusi normal atau tidak. Regresi yang dikatakan baik adalah regresi dengan model yang terdistribusi normal (Ghozali, 2021). Periksa angka signifikan untuk menentukan uji satu sampel kolmogorov-smirnov yang menunjukkan normalitas. Data terdistribusi normal jika signifikannya di atas ($>$) 0,05.

b. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas menurut (Ghozali, 2021) berusaha untuk membangun hubungan antara variabel bebas dalam model regresi. Nilai uji VIF dan toleransinya dapat digunakan untuk menentukan apakah multikolinieritas ada dalam model regresi atau tidak, dengan nilai VIF $<$ 10 dan nilai toleransinya $>$ 0,1 artinya tidak terjadi multikolinieritas.

c. Uji Heterokedastisitas

Pengujian ini untuk mengetahui apakah model regresi terjadi ketidaksamaan varians antara residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Heterokedastisitas tidak ada jika signifikansi lebih tinggi dari 5% (Ghozali, 2021).

d. Uji Autokorelasi

Pengujian ini bertujuan mengetahui hubungan antara kesalahan pengganggu pada periode t dan pengganggu pada periode sebelumnya ($t-1$) dalam model regresi linier. Apabila tidak terjadi autokorelasi termasuk model regresi baik. Pengujian ini menggunakan Durbin Watson (Ghozali, 2021).

Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi

Sejauh mana variasi dalam variabel terikat dapat dijelaskan oleh model ditunjukkan oleh koefisien determinasi. Antar angka 0-1 adalah kisaran koefisien determinasi. Jika nilainya mendekati satu, menunjukkan variabel bebas hampir lengkap untuk menjelaskan variasi variabel terikat (Ghozali, 2021).

b. Uji F

Uji F bertujuan untuk menentukan apakah semua variabel bebas model memiliki pengaruh pada variabel terikat, disebut signifikan simultan. Jika nilai F hitung lebih besar dari F tabel (nilai sig < 0,05), hal ini menunjukkan semua variabel bebas yang mempengaruhi variabel terikat secara bersamaan. Sebaliknya, variabel bebas tidak terpengaruh variabel terikat karena nilai F hitung lebih rendah dari F tabel (Ghozali, 2021).

c. Uji t

Uji t juga dikenal uji parsial bertujuan untuk menentukan sejauh mana setiap variabel bebas mempengaruhi variabel yang terikat secara individual. Variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat apabila nilai sig < 0,05. Jika nilai t hitung lebih besar dari t tabel,

hal ini juga menunjukkan apakah hipotesis itu benar atau variabel bebas berpengaruh pada variabel terikat. Jika nilai t hitung lebih rendah dari t tabel, apakah hipotesis salah atau variabel bebas tidak berpengaruh pada variabel terikat (Ghozali, 2021).

Analisis Jalur

Analisis Jalur adalah perluasan dari analisis regresi linier berganda (Ghozali, 2021). Analisis ini dapat mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung, mengenai peran kebijakan dividen memediasi *leverage* dan *earning per share* terhadap *return* saham.

Uji Sobel

Uji sobel menurut (Ghozali, 2021) merupakan metode statistik mengetahui signifikansi pengaruh tidak langsung variabel bebas terhadap variabel terikat dengan variabel mediasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan semua hasil uji asumsi klasik yang diperlukan untuk analisis regresi linier telah terpenuhi. Kemudian dilanjutkan uji hipotesis sebagai berikut:

Uji Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi

Tabel 2. Uji Koefisien Determinasi Persamaan I

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,410 ^a	0,168	0,142

Sumber: Data Diolah SPSS, 2024

Koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R-Square*) menunjukkan *leverage* dan *earning per share* hanya menjelaskan sebesar 14,2% dari variasi variabel kebijakan dividen, sisanya 85,8% dapat dijelaskan oleh

variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3. Uji Koefisien Determinasi Persamaan II

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	0,219 ^a	0,048	0,002

Sumber: Data Diolah SPSS, 2024

Koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R-Square*) menunjukkan *leverage, earning per share* dan kebijakan dividen hanya menjelaskan sebesar 0,2% dari variasi variabel *return* saham, sisanya 99,8% dapat dijelaskan oleh variabel yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

2. Uji F

Tabel 4. Uji F Persamaan I

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,549	2	0,274	6,450	0,003 ^b
Residual	2,723	64	0,043		
Total	3,272	66			

Sumber: Data Diolah SPSS, 2024

Pada signifikansi 0,003, uji F menghasilkan nilai F 6,450. Mengingat bahwa tingkat signifikansi kurang dari 0,05 dan bahwa F hitung (6.450) > F tabel (3,14), dapat dikatakan bahwa *leverage* dan *earning per share* secara bersamaan berpengaruh pada kebijakan dividen.

Tabel 5. Uji F Persamaan II

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	0,151	3	0,050	1,053	0,376 ^b
Residual	3,004	63	0,048		
Total	3,155	66			

Sumber: Data Diolah SPSS, 2024

Pada signifikansi 0,376, uji F menghasilkan nilai F sebesar 1,053. Mengingat bahwa tingkat signifikansi di atas 0,05 dan bahwa F hitung (1,053) < tabel F (2,75), dapat dikatakan bahwa

leverage, earning per share, dan kebijakan dividen tidak secara bersamaan berpengaruh pada *return* saham.

3. Uji t

Tabel 6. Uji t Persamaan I

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,066	0,102		10,497	0,000
Leverage	-0,265	0,132	-0,249	-2,009	0,049
Earning Per Share	-0,007	0,003	-0,242	-1,952	0,055

Sumber: Data Diolah SPSS, 2024

Hubungan dengan nilai sig. 0,05 antara variabel bebas dan variabel terikat secara parsial, nilai t tabel sebesar 1,99773 (df = 67 - 2 - 1; 0,05), berikut penjelasannya:

1. Hasil uji-t *leverage* terhadap kebijakan dividen diperoleh t hitung < t tabel dan nilai sig 0,049 kurang dari 0,05. Dapat dikatakan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.
2. Hasil uji-t *earning per share* terhadap kebijakan dividen diperoleh t hitung < t tabel dan nilai sig diatas 0,05. Dapat dikatakan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Tabel 7. Uji t Persamaan II

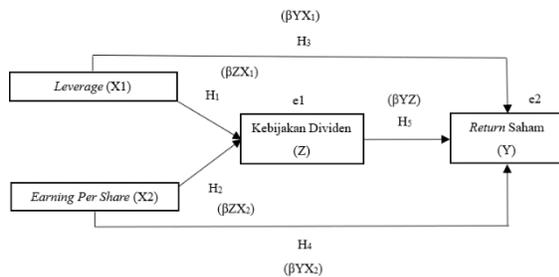
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	0,209	0,177		1,181	0,242
Leverage	-0,153	0,144	-0,146	-1,059	0,294
Earning Per Share	0,002	0,004	0,093	0,676	0,501
Kebijakan Dividen	-0,185	0,132	-0,188	-1,397	0,167

Sumber: Data Diolah SPSS, 2024

Hubungan dengan nilai sig. 0,05 antara variabel bebas dan variabel terikat secara parsial, nilai t tabel sebesar 1,99834 (df = 67 - 3 - 1; 0,05), menjelaskan bahwa hasil uji-t

leverage, earning per share dan kebijakan dividen terhadap *return* saham diperoleh t hitung $< t$ tabel dan nilai sig diatas 0,05. Dapat dikatakan bahwa *leverage, earning per share* dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Analisis Jalur



Gambar 2. Model Analisis Jalur

Berikut ada dua persamaan yang digunakan peneliti menentukan pengaruh langsung maupun tidak langsung:

Persamaan I:

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + e_1$$

$$Z = 1,066 - 0,249 - 0,242 + 0,832$$

Nilai e_1 dari perhitungan *R square* dengan rumus:

$$\text{Nilai } e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,168} = 0,832$$

Persamaan II:

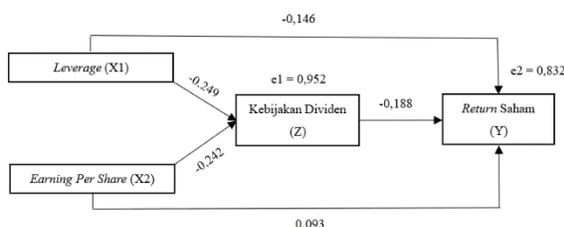
$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 Z + e_2$$

$$Y = 0,209 - 0,146 + 0,093 - 0,188 + 0,952$$

Nilai e_2 dari perhitungan *R square* dengan rumus:

$$\text{Nilai } e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,048} = 0,952$$

Nilai koefisien jalur dalam kolom koefisien standar beta adalah sebagai berikut:



Gambar 3. Hasil Uji Analisis Jalur

1. Pengaruh Langsung (*Direct Effect*)
 - a. Pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
 $X_1 \rightarrow Z = - 0,249$
 - b. Pengaruh *earning per share* terhadap kebijakan dividen.
 $X_2 \rightarrow Z = - 0,242$
 - c. Pengaruh *leverage* terhadap *return* saham.
 $X_1 \rightarrow Y = - 0,146$
 - d. Pengaruh *earning per share* terhadap *return* saham.
 $X_2 \rightarrow Y = 0,093$
 - e. Pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham.
 $Z \rightarrow Y = - 0,188$
2. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect*)
 - a. Kebijakan dividen memediasi *leverage* terhadap *return* saham.
 $X_1 \rightarrow Z \rightarrow Y = (- 0,249 \times - 0,188) = 0,047$
 - b. Kebijakan dividen memediasi *earning per share* terhadap *return* saham.
 $X_2 \rightarrow Z \rightarrow Y = (- 0,242 \times - 0,188) = 0,045$

Uji Sobel

Uji sobel dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2}}$$

Keterangan:

a = koefisien regresi variabel bebas terhadap variabel mediasi

b = koefisien regresi variabel mediasi terhadap variabel terikat

Sa = *standard error of estimation* dari pengaruh variabel bebas terhadap variabel mediasi

S_b = standard error of estimation dari pengaruh variabel mediasi terhadap variabel terikat.

1. Kebijakan dividen memediasi leverage terhadap return saham

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2}}$$

$$Z = \frac{(-0,265)(-0,185)}{\sqrt{(-0,185^2 \times 0,132^2) + (-0,265^2 \times 0,132^2)}}$$

$$Z = \frac{0,049025}{\sqrt{(0,034225 \times 0,017424) + (0,070225 \times 0,017424)}}$$

$$Z = \frac{0,049025}{\sqrt{0,0005963364 + 0,0012236004}}$$

$$Z = \frac{0,049025}{\sqrt{0,0018199368}}$$

$$Z = \frac{0,049025}{0,04266071729}$$

$$Z = 1,14918367797$$

Tabel 8. Hasil Uji Sobel I

Input		Test Statistic	Std. Error	p-value	
a	-0,265	Sobel test	1,14918368	0,04266072	0,25048025
b	-0,185				
S_a	0,132				
S_b	0,132				

Sumber: Data Diolah Quantpsy, 2024

Tabel di atas menghasilkan nilai $z < 1,96$, yaitu 1,149 yang artinya kebijakan dividen tidak mediasi leverage terhadap return saham.

2. Kebijakan dividen memediasi earning per share terhadap return saham

$$Z = \frac{ab}{\sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2}}$$

$$Z = \frac{(-0,007)(-0,185)}{\sqrt{(-0,185^2 \times 0,003^2) + (-0,007^2 \times 0,132^2)}}$$

$$Z = \frac{0,001295}{\sqrt{(0,034225 \times 0,000009) + (0,000049 \times 0,017424)}}$$

$$Z = \frac{0,001295}{\sqrt{0,00000030802 + 0,00000085378}}$$

$$Z = \frac{0,001295}{\sqrt{0,0000011618}}$$

$$Z = \frac{0,001295}{0,00107786827}$$

$$Z = 1,20144551616$$

Tabel 9. Hasil Uji Sobel II

Input		Test Statistic	Std. Error	p-value	
a	-0,007	Sobel test	1,201445	0,00107787	0,22957863
b	-0,185				
S_a	0,003				
S_b	0,132				

Sumber: Data Diolah Quantpsy, 2024

Tabel di atas menghasilkan nilai $z < 1,96$, yaitu 1,201 yang artinya kebijakan dividen tidak mediasi earning per share terhadap return saham.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh leverage yang diukur dengan Debt to equity ratio. Nilai t hitung -2,009 kurang dari 1,99773 t tabel dan tingkat signifikansi 0,049 kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis pertama ini dapat diterima. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara negatif oleh variabel leverage.

Nilai utang dan ekuitas dari rata-rata yang dimiliki perusahaan tersebut setiap tahunnya mengalami peningkatan. Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan dengan utang tinggi dapat memberikan sinyal negatif kepada investor. Karena sebagian dari pendapatan digunakan untuk menutupi biaya operasional seperti bunga pinjaman, perusahaan dengan leverage tinggi akan memiliki laba yang lebih rendah. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat leverage yang tinggi akan mempersulit pembayaran dividen atas laba bersih, sehingga jumlah yang dibagikan akan berkurang (Andriyani et al., 2021). Hal ini mendukung penelitian dilakukan (Bramaputra et al., 2022) dan (Sembiring et al., 2022) menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap Kebijakan Dividen

Hipotesis kedua adalah kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh *earning per share*. Namun, hipotesis ini dapat ditolak. Dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar $-1,952 <$ dari $1,99773$ t tabel dan nilai signifikansi sebesar $0,055 >$ dari $0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh variabel *earning per share*.

Rata-rata tahunan laba per saham berfluktuasi. Ini adalah hasil dari perubahan pendapatan bisnis. Fluktuasi tahunan dalam laba per saham dapat dilihat berdasarkan keadaan profitabilitas perusahaan. Kinerja yang tidak stabil ditunjukkan dengan laba per saham yang berfluktuasi. Hal ini dapat dikaitkan dengan ketidakmampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan, karena sebagian dari keuntungan digunakan reinvestasi daripada pembagian dividen. Oleh karena itu, kebijakan dividen perusahaan tidak terpengaruh oleh jumlah laba per saham. Investor ragu-ragu untuk berinvestasi di perusahaan karena fluktuasi kebijakan dividen, yang memberikan sinyal negatif. (Prasetyo & Panggabean, 2019). Hal ini mendukung penelitian dilakukan (Lestari *et al.*, 2024) dan (Putra & Devi, 2022) menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return Saham*

Hipotesis ketiga adalah *return* saham dipengaruhi secara negatif oleh *leverage* yang diukur dengan *Debt to equity ratio*. Namun, hipotesis ini dapat ditolak. Dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar $-1,059 <$ dari $1,99834$ t tabel dan nilai signifikansi sebesar $0,294 >$ dari $0,05$. Hal ini menunjukkan

bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh variabel *leverage*.

Nilai utang dari rata-rata mengalami peningkatan. Namun, laba bersih yang dimiliki perusahaan tersebut rendah. Peningkatan utang dapat berakibat pada peningkatan beban bunga bagi perusahaan sehingga memberikan sinyal negatif kepada investor. Ini dapat mengurangi laba bersih, sehingga kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bagi investor berkurang. Hal ini dikarenakan sebagian besar investor mengharapkan laba jangka pendek berupa keuntungan modal. Oleh karena itu, saat investor menanamkan modal tidak melihat besar kecilnya *leverage* perusahaan tetapi melihat keadaan trend di pasar dan kemampuan pertumbuhan harga saham (Arrizqi, 2021). Hal ini mendukung penelitian dilakukan (Christianti, 2021) dan (Laulita & Yanni, 2022) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*

Hipotesis keempat adalah *return* saham dipengaruhi secara positif oleh *earning per share*. Namun, hipotesis ini dapat ditolak. Dibuktikan dengan nilai t hitung sebesar $0,676 <$ dari $1,99834$ t tabel dan nilai signifikansi sebesar $0,501 >$ dari $0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh variabel *earning per share*.

Perusahaan mengalami ketidakstabilan dalam kemampuannya untuk menghasilkan laba sebagai akibat dari laba per saham yang tidak menentu. Ini menunjukkan bahwa investor mungkin ragu-ragu untuk berinvestasi dalam bisnis sebagai akibat dari penurunan laba per saham. Akibatnya, laba

perusahaan turun, dan laba per saham (EPS) tidak berpengaruh pada pengembalian saham atau harga saham. Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan tersebut dapat memberikan sinyal negatif kepada investor (Sausan *et al.*, 2020). Hal ini mendukung penelitian dilakukan (Tjoe *et al.*, 2021) dan (Andriyani *et al.*, 2021) menunjukkan bahwa *earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Hipotesis kelima adalah *return* saham dipengaruhi secara positif oleh kebijakan dividen. Namun, hipotesis ini dapat ditolak. Dibuktikan dengan nilai *t* hitung sebesar $-1,397 <$ dari $1,99834$ *t* tabel dan nilai signifikansi sebesar $0,167$ diatas $0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh variabel kebijakan dividen.

Nilai dividen dan laba bersih dari rata-rata mengalami fluktuasi. Namun, dividen perusahaan tersebut rendah dibandingkan dengan laba bersihnya. Proporsi laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham dikenal sebagai rasio pembagian dividen. Pembagian dividen tidak akan memengaruhi harga saham perusahaan yang setiap saat mengalami naik turun. Investor tidak dapat melihat keuntungan perusahaan dari dividennya. Dividen tinggi tidak dijamin untuk menunjukkan pengembalian saham yang tinggi. Karena kebijakan dividen fluktuasi memberi sinyal negatif kepada investor karena dividen itu tetap, atau bisa naik (Andriyani *et al.*, 2021). Hal ini mendukung penelitian dilakukan (Widiarini & Dillak, 2019) dan (Andriyani *et al.*, 2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kebijakan Dividen Memediasi Leverage Terhadap Return Saham

Hipotesis keenam adalah kebijakan dividen memediasi *leverage* terhadap *return* saham. Namun, hipotesis keenam ini dapat ditolak. Dibuktikan dengan uji jalur *leverage* terhadap *return* saham sebesar $-0,146$, kemudian setelah adanya kebijakan dividen sebagai variabel mediasi, yaitu sebesar $0,047$. Uji sobel yang memperoleh nilai *z* sebesar $1,149 <$ $1,96$, artinya kebijakan dividen tidak memediasi *leverage* terhadap *return* saham.

Tingginya *leverage* belum tentu dapat meningkatkan kebijakan dividen. Dengan *leverage* tinggi, perusahaan memiliki beban bunga yang tinggi dan risiko gagal bayar juga tinggi. Sehingga, perusahaan lebih berhati-hati dalam membagikan dividen karena mereka harus mengutamakan pembayaran hutang. Disisi lain, tingginya *leverage* juga dapat digunakan mengembangkan perusahaan mereka sehingga tidak memengaruhi *return* saham. Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan tersebut memberikan sinyal negatif kepada investor. Hal ini mendukung penelitian dilakukan (Andriyani *et al.*, 2021) dan (Sari & Hermuningsih, 2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi *leverage* terhadap *return* saham.

Kebijakan Dividen Memediasi Earning Per Share Terhadap Return Saham

Hipotesis ketujuh adalah kebijakan dividen memediasi *earning per share* terhadap *return* saham. Namun, hipotesis ketujuh ini dapat ditolak. Dibuktikan dengan uji jalur *earning per share* terhadap *return* saham sebesar $0,093$, kemudian setelah adanya kebijakan dividen sebagai variabel mediasi, yaitu sebesar $0,045$. Uji sobel yang memperoleh nilai *z* sebesar $1,201 <$ $1,96$,

artinya kebijakan dividen tidak memediasi *earning per share* terhadap *return* saham.

Tingginya EPS belum tentu dapat meningkatkan kebijakan dividen. Namun, tingginya *earning per share* dapat digunakan melunasi utang perusahaan agar mengurangi beban perusahaan dan juga untuk mempertahankan laba untuk diinvestasikan kembali sehingga tidak memengaruhi *return* saham. Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan tersebut dapat memberikan sinyal negatif kepada investor. Hal ini mendukung penelitian dilakukan (Fitri *et al.*, 2022) dan (Sari & Hermuningsih, 2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memediasi *earning per share* terhadap *return* saham.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, terdapat simpulan dari penelitian ini adalah:

1. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ-45 periode 2016-2022.
2. *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ-45 periode 2016-2022.
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 periode 2016-2022.
4. *Earning per share* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 periode 2016-2022.
5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 periode 2016-2022.
6. Kebijakan dividen tidak memediasi *leverage* dan *earning per share* terhadap *return* saham pada perusahaan LQ-45 periode 2016-2022.

Berdasarkan uraian simpulan di atas, ada beberapa saran dapat dijadikan arahan adalah:

1. Jika investor ingin berinvestasi di perusahaan, diharapkan untuk melihat kondisi perusahaan, termasuk faktor internal dan eksternal, dengan lebih hati-hati dan mendalam.
2. Peneliti selanjutnya harus menambahkan lebih banyak variabel dan memperbanyak sampel perusahaan, terutama semua perusahaan di semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga penelitian dapat berkembang.

REFERENSI

- Almira, N. P. A. K., & Wiagustini, N. L. P. (2020). Return on asset, return on equity, dan earning per share berpengaruh terhadap return saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(3), 1069–1088. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i03.p13>
- Andriyani, R., Kusasi, F., & Suprihartini, L. (2021). Pengaruh *earning per share*, debt to equity ratio dan return on equity terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan bidang pelayaran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. *Student Online Journal (SOJ)*, 2(2), 1399–1413.
- Anggoro, D. Y. P., Idris, A., & Sutapa, H. (2022). Pengaruh market ratio, likuiditas, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Cendekia Keuangan*, 1(2), 70–80. <https://doi.org/10.32503/jck.v1i2.2367>
- Anismawati, N. (2019). Pengaruh debt to equity ratio dan *earning per share* terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai intervening. *Jurnal Akuntansi Bisnis Dan Ekonomi*, 5(1), 1263–1272.
- Arrizqi, M. (2021). Pengaruh profitabilitas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap harga saham (Studi pada perusahaan property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya*, 9(2), 14.

- Astrini, E. D. (2020). Pengaruh earning per share dan price earning ratio terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 1(2), 64–78. <https://doi.org/10.37631/e-bisma.v1i2.196>
- Astarina, Y., Dimiyati, L., & Sari, W. N. (2019). Pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomia*, 9(2), 72–83.
- Bappenas, (2023). (2023). *Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia*. 7(1).
- Bareksa.com. (2023). *Jumlah Investor Pasar Modal Tembus 11 Juta pada Mei 2023, Reksadana dan SBN* Melesat. <https://www.bareksa.com/berita/pasar-modal/2023-06-13/jumlah-investor-pasar-modal-tembus-11-juta-pada-mei-2023-reksadana-dan-sbn-melesat>
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. (2022). Pengaruh likuiditas, leverage, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur makanan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam*, 3(3), 424–439. <https://doi.org/10.47467/elmal.v3i3.901>
- Christianti, C. (2021). *Pengaruh return on equity dan debt to equity ratio terhadap return saham dengan dividen payout ratio sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019*. <http://eprints.kwikkiangie.ac.id/id/eprint/3399>
- CNBC Indonesia. (2023). *Tahun Ini Kinerja LQ45 di Bawah IHSG, Apa Biang Keroknya?* <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230725103825-17-457055/tahun-ini-kinerja-lq45-di-bawah-ihsg-apa-biang-keroknya>
- Dewi, I. G. A. A., Gunadi, I. G. N. B., & Suarjana, I. W. (2020). Pengaruh rasio pasar dan rasio profitabilitas terhadap return saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Values*, 1(3), 64–72.
- Dewi, N. L. P. S. U., & Sudiarta, I. G. M. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage, dan ukuran perusahaan terhadap return saham pada perusahaan food and beverage. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(2), 7892–7921. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i02.p13>
- Fadhilah, M. A. F., & Warsitasari, W. D. W. (2023). Pengaruh rasio keuangan terhadap return saham pada perusahaan yang tercatat dalam Jakarta Islamic Index. *Jurnal Riset Akuntansi Aksioma*, 22(1), 38–54. <https://doi.org/10.29303/aksioma.v22i1.196>
- Fitri, N., Elfiswandi, E., & Putra, R. B. (2022). Model kebijakan dividen: Analisis EPS, DER, dan CR terhadap return saham. *Manajemen*, 2(1), 36–45. <https://doi.org/10.51903/manajemen.v2i1.122>
- Fradana, N. F. A., & Widodo, A. (2023). Pengaruh earning per share, debt to equity ratio, return on asset dan return on equity terhadap return saham pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bina Manajemen*, 12(1), 468–486. <https://doi.org/10.52859/jbm.v12i1.498>
- Ghozali, I. (2021). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 26 Edisi 10*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- IDX. (2024). Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan. <https://www.idx.co.id/id>. Diakses pada 19 Februari 2024.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kompas. (2023). *Menko Airlangga: Perang Israel-Hamas Bikin Dunia Enggak Bisa “Napas” Lagi*. <https://money.kompas.com/read/2023/11/06/194500626/menko-airlangga--perang-israel-hamas-bikin-dunia-enggak-bisa-napas-lagi>
- Lailiyah, E. H., & Abadi, M. D. (2021). Agency cost dan kebijakan dividen (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *JURNAL AKUNTANSI DAN BISNIS : Jurnal Program Studi Akuntansi*, 7(1), 33–41. <https://doi.org/10.31289/jab.v7i1.4302>
- Lailiyah, E. H., Purwanti, I., & Sulton, M. (2020). Misprice, leverage and stock buyback: Evidence in Indonesia. *Jurnal Ekonomi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(2), 98–108. <https://doi.org/10.26418/jebik.v9i2.41547>
- Laulita, N. B., & Yanni. (2022). Pengaruh Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Debt To Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS)

- dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45. *YUME : Journal of Management*, 5(1), 232–244. <https://doi.org/10.37531/yume.vxix.467>
- Lestari, A. K., Ardianti, P. N. H., & Mahaputra, I. N. K. A. (2024). Pengaruh likuiditas, leverage, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial, dan earning per share terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 6(1), 1–13.
- Lovian, M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2022). Kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap return saham dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan manufaktur property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019). *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 174–182. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.477>
- Mahanavami, G. A., & Gunawan, U. (2019). Tingkat suku bunga, debt to equity ratio, dan earning per share pengaruhnya terhadap return saham perusahaan yang terdaftar pada indek LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *JUIMA: Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 27–34. <https://doi.org/10.36733/juima.v9i2.555>
- Meidiyustiani, R., Laksmiwati, M., Oktaviani, R. F., & Rolanda, I. (2022). Peran kebijakan dividen dalam memediasi kinerja keuangan terhadap return saham. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(4), 1628–1639. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i4.2154>
- Meirisa, F. (2023). Peran kebijakan deviden (DPR) memediasi earning per share (EPS) dan return on equity (ROE) terhadap return saham perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis Universitas Multi Data Palembang*, 13(1), 268–276.
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh kebijakan dividen, return on asset dan return on equity terhadap return saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Nurdiana, D. (2020). Pengaruh profitabilitas dan kebijakan deviden terhadap return saham. *Jurnal Rekaman*, 4(1), 84–91.
- Nurhikmawaty, D., Isnurhadi, I., Widiyanti, M., & Yuliani, Y. (2020). The effect of debt to equity ratio and return on equity on stock return with dividend policy as intervening variables in subsectors property and real estate on BEI. *Edunomic Jurnal Pendidikan Ekonomi*, 8(2), 72–85. <https://doi.org/10.33603/ejpe.v8i2.3531>
- Pradista, A. S., & Kusumawati, E. (2022). Analisis Pengaruh Pengungkapan CSR, Perubahan Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2018-2020). *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 761–776. <https://doi.org/10.34308/eqien.v11i1.804>
- Prasetyo, H., & Panggabean, R. R. (2019). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2015. *Prosiding Industrial Reseach Workshop and National Seminar*, 10(1). <https://doi.org/10.35313/irwns.v10i1.1497>
- Pratama, I. G. S., & Idawati, I. A. A. (2019). Pengaruh rasio keuangan terhadap return saham pada perusahaan pertanian di Bursa Efek Indonesia. *WICAKSANA, Jurnal Lingkungan & Pembangunan*, 3(1), 38–44. <https://ejournal.warmadewa.ac.id/index.php/wicaksana>
- Preacher, K. J., & Leonardelli, G. J. (2010). Calculation for the sobel test: an interactive calculation tool for mediation tests. <http://quantpsy.org/sobel/sobel.htm>. Diakses pada 20 Mei 2024.
- Putra, R. A., & Devi, S. (2022). Pengaruh earning per share (EPS), kepemilikan manajerial, dan posisi kas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 tahun 2017-2019. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi Universitas Pendidikan Ganesha)*, 13(2), 416–425. <https://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/view/36251%0Ahttps://ejournal.undiksha.ac.id/index.php/S1ak/article/download/36251/22294>
- Sari, A. N., & Hermuningsih, S. (2020). Pengaruh earning per share (EPS), return on equity (ROE) dan debt to equity ratio (DER) terhadap return

- saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. *DERIVATIF: Jurnal Manajemen*, 14(1), 29–37. <https://doi.org/10.24127/jm.v14i1.437>
- Sausan, F. R., Korawijayanti, L., & Ciptaningtias, A. F. (2020). The effect of return on asset (ROA), debt to equity ratio (DER), earning per share (EPS), total asset turnover (TATO) and exchange rate on stock return of property and real estate companies at Indonesia stock exchange period 2012-2017. *Ilomata International Journal of Tax and Accounting*, 1(2), 103–114. <https://doi.org/10.52728/ijtc.v1i2.66>
- Sembiring, S., Sinaga, R. V., & Lase, B. (2022). Pengaruh leverage, likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan*, 8(1), 141–155. <https://doi.org/10.54367/jrak.v8i1.1763>
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <http://www.jstor.org/stable/1882010>
- Tjoe, C. S. V., Lesmana, I., & Handayani, S. (2021). Pengaruh return on assets, earning per share, dan price earning ratio terhadap return saham studi kasus perusahaan sektor industri makanan dan minuman terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2018. *Accounting Cycle Journal E*, 2(1), 78–94.
- Widiarini, S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap return saham (Studi kasus pada perusahaan sektor properti, real estate, dan konstruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017). *Jurnal Ilmu Sosial Politik Dan Humaniora*, 2(2), 1–14. <https://doi.org/10.36624/jisora.v2i2.29>
- Yahoo Finance. (2024). Data Historis Indeks Harga Saham LQ-45 Bulanan Tahun 2016-2022. <https://finance.yahoo.com/>. Diakses pada 19 Februari 2024.
- Yunika, D. T., Wiryaningtyas, D. P., & Pramitasari, T. D. (2022). Pengaruh earning per share (EPS) terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*, 1(3), 451–465. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i3.1977>