



**Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price to Book Value (PBV) terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Mediasi (Survey pada Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 - 2022)**

**Isnan Taufikkurrohman<sup>1</sup>, Ade Komaludin<sup>2\*</sup>, Edy Suroso<sup>2</sup>**

<sup>1-3</sup> Magister Manajemen, Universitas Siliwangi, Tasikmalaya

Alamat: Magister Manajemen, Universitas Siliwangi, Jl. Siliwangi No.24, Kahuripan, Kec. Tawang, Kab. Tasikmalaya, Jawa Barat

Korespondensi penulis: [adekomaludin@unsil.ac.id](mailto:adekomaludin@unsil.ac.id)

**Abstract.** *This research aims to test the direct and indirect effect of ROE, EPS, DER, and PBV on stock returns through dividend policy as a intervening variable. The research was conducted on LQ45 index companies listed on the IDX in the 2018 - 2022 period. The samples collected were 20 companies from 45 companies using the purposive sampling method. The data analysis technique was carried out using panel data regression assisted by the Eviews 12 application. The research results show 1) ROE and EPS have a significant negative effect on Dividend Policy, 2) DER has an insignificant negative effect on Dividend Policy, 3) PBV has a positive and significant effect on Dividend Policy, 4) ROE and DER have an insignificant positive effect on Stock Returns, 5) EPS has an insignificant negative effect on Stock Returns, 6) PBV has a significant negative effect on Stock Returns, 7) Dividend Policy is able mediates the influence of ROE perfectly (complete mediation) and the influence of PBV partially (partial mediation) on Stock Returns, 7) Dividend Policy is unable to mediate the influence of EPS and DER on Stock Returns.*

**Keywords:** *Return On Equity, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, Stock Returns, Dividend Policy, Intervening Variable.*

**Abstrak.** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh langsung dan tidak langsung ROE, EPS, DER, dan PBV terhadap Return Saham melalui Kebijakan dividen sebagai variabel mediasi. Penelitian di lakukan pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di BEI di periode 2018 – 2022. Sampel yang dikumpulkan sebanyak 20 perusahaan dari 45 perusahaan dengan menggunakan metode purposive sampling. Teknik analisis data yang dilakukan menggunakan regresi data panel dengan dibantu oleh aplikasi eviews 12. Hasil penelitian menunjukkan 1) ROE dan EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, 2) DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen, 3) PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen, 4) ROE dan DER berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Return Saham, 5) EPS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return Saham, 6) PBV berpengaruh negatif signifikan terhadap Return Saham, 7) Kebijakan Dividen mampu memediasi pengaruh ROE secara sempurna (complete mediation) dan pengaruh PBV secara parsial (partial mediation) terhadap Return Saham, 7) Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh EPS dan DER terhadap Return Saham.

**Kata Kunci:** *Return On Equity, Earning Per Share, Debt to Equity Ratio, Price to Book Value, Return Saham, Kebijakan Dividen, Variabel Mediasi.*

## 1. LATAR BELAKANG

Dalam menunjang dan membantu Bergeraknya roda perekonomian Indonesia, pasar modal menjadi salah satu faktor penting. Menurut (Paningrum, 2022), pengertian pasar modal menurut Undang – Undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995, yaitu sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Dalam buku yang sama dijelaskan, pengertian pasar modal secara umum adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya bank komersial, lembaga perantara bidang keuangan, serta seluruh surat-surat berharga yang beredar. Secara garis besar, pasar modal merupakan wadah untuk berbagai macam instrumen keuangan seperti saham, surat utang (obligasi), reksa dana, dan berbagai instrumen lainnya dengan tujuan sebagai sarana pendanaa bagi perusahaan dan pemerintah, serta sarana kegiatan berinvestasi bagi para investor. Dengan adanya modal yang diinvestasikan investor, perusahaan dapat menjalankan bisnisnya sehingga akan banyak menyerap tenaga kerja yang bermuara pada Bergeraknya perekonomian sebuah negara.

Seiring berkembangnya teknologi digital, terdapat beberapa aplikasi digital yang memudahkan seseorang untuk melakukan kegiatan investasi. Hal ini membuat semakin banyak masyarakat yang mulai terjun langsung untuk berinvestasi di beberapa instrumen investasi, seperti saham, obligasi, pasar uang, dan lain sebagainya. Berdasarkan data terakhir di bulan Agustus 2024, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) melaporkan bahwa tercatat sebanyak 13,45 single investor identification (SID) di pasar modal Indonesia. SID merupakan nomor tunggal identitas investor pasar modal Indonesia yang diterbitkan oleh KSEI. Berdasarkan laporannya, KSEI menyebutkan bahwa kenaikan jumlah investor pasar modal naik sebanyak 11% selama 2024. Di mana sebelumnya pada akhir 2023 tercatat sebanyak 12,16 juta investor.



**Gambar 1. 1**

Grafik Jumlah Investor di Pasar Modal Indonesia

Sumber: <https://databoks.katadata.co.id/>

Salah satu instrumen yang diminati oleh masyarakat dalam melakukan investasi di pasar modal Indonesia adalah saham. Menurut (Suratna et al., 2020), saham adalah semacam alat bukti kepemilikan atas sebuah perusahaan/badan usaha. Bukti penyertaan modal pada sebuah perusahaan, dengan membeli saham berarti menginvestasikan modal/dana yang akan

digunakan oleh pihak manajemen untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Investor membeli saham untuk tujuan investasi jangka panjang, atau menengah, dengan tujuan mendapatkan keuntungan dari return yang dihasilkan.

*Return* saham merupakan keuntungan atau kerugian yang diperoleh dari investasi saham selama periode tertentu, didapatkan dari dua sumber utama yaitu *capital gain* (kenaikan harga saham) dan dividen. Return saham dan harga saham mengalami naik turun pada setiap tahunnya, dipengaruhi oleh beberapa faktor. Hal tersebut dapat kita lihat dari kinerja IHSG 5 tahun terakhir (2018 - 2022) terlihat bahwa mengalami kenaikan dan penurunan.

**Tabel 1. 1**

Kinerja Indeks IHSG Periode 2018 – 2022

<b>Tahun</b>	<b>IHSG Akhir Tahun</b>	<b>Perolehan Tahunan</b>
2017	6,355.65	nilai awal
2018	6,194.50	-2.54
2019	6,299.54	1.70
2020	5,979.07	-5.09
2021	6,581.48	10.08
2022	6,850.62	4.09

Sumber : Bursa Efek Indonesia, Data Diolah

Faktor yang mempengaruhi kenaikan dan penurunan IHSG di antaranya adalah kondisi ekonomi global. Seperti harga komoditas dunia, kebijakan bank sentral global, perang dagang dan geopolitik dan lainnya. Hal tersebut membuat nilai IHSG mengalami fluktuasi, bahkan mencapai nilai negatif. Seperti yang terjadi pada tahun 2018, nilai IHSG mencapai -2,54. Nilai ini dipengaruhi beberapa faktor, kondisi ekonomi global yang tidak stabil karena ketegangan perdagangan antara Amerika dan Tiongkok, pelemahan nilai rupiah terhadap dolar AS, serta kenaikan harga minyak dunia.

Menurut (Brigham, 2006), faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham yaitu terdiri dari faktor internal dan faktor eksternal. Faktor internal adalah faktor – faktor yang muncul dari internal perusahaan, seperti operasional perusahaan, produksi, faktor fundamental perusahaan, aksi korporasi perusahaan, proyeksi kinerja perusahaan masa yang akan datang, serta kinerja keuangan yang direpresentasikan oleh laporan keuangan. Sedangkan faktor eksternal adalah faktor yang muncul dari luar perusahaan, diantaranya adalah kondisi fundamental ekonomi

makro seperti perubahan suku bunga dan inflasi, regulasi ekonomi, kebijakan pemerintah, serta stabilitas politik dalam negeri.

Faktor internal yang mempengaruhi harga saham salah satunya adalah kinerja keuangan suatu perusahaan, hal tersebut direpresentasikan oleh laporan keuangan perusahaan. Menurut (Mappadang, 2021), harga saham dapat diprediksi dengan menganalisis data keuangan yang tersedia. Untuk menganalisis kondisi keuangan sebuah perusahaan, investor dapat memanfaatkan laporan keuangan yang merupakan gambaran kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. Terdapat beberapa rasio yang penting untuk dianalisis, di antaranya adalah Book Value (BV), Price to Book Value (PBV), Earning per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Return on Equity (ROE), Dividen Yield (DY), dan Debt to Equity Ration (DER).

Pada sebuah perusahaan sering terjadi perbedaan kepentingan antara pemilik saham dengan manajemen, perbedaan kepentingan ini sering dibahas dalam teori keagenan. Menurut (Marantika, 2012), teori keagenan adalah teori yang menjelaskan bahwa pada sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi, yaitu pemilik perusahaan (pemilik saham) yang disebut sebagai prinsipal, dan manajemen perusahaan, orang yang diberi kewenangan oleh pemilik saham untuk menjalankan perusahaan yang disebut agen. Perbedaan kepentingan ini akan sangat berkaitan erat dengan kebijakan dividen, di mana pemilik saham cenderung lebih memilih mendapatkan keuntungan dari pembagian dividen, sedangkan manajemen cenderung lebih menahan laba untuk diinvestasikan lagi agar perusahaannya bertumbuh. Maka kebijakan dividen ini memiliki posisi penting dalam mengatur serta mengakomodasi kedua kepentingan tersebut.

Penelitian ini dilakukan terhadap saham yang masuk ke dalam indeks LQ45. Indeks LQ45 adalah daftar saham pilihan dari 45 perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi. Saham yang terdaftar di indeks LQ45 ini dipilih berdasarkan beberapa kriteria tertentu, seperti kapitalisasi pasar, frekuensi perdagangan, dan nilai transaksi, sehingga memiliki kondisi keuangan yang baik. Pengelompokan saham indeks LQ45 adalah sebagai alat ukur kinerja pasar modal, terutama di Indonesia yang merepresentasikan kondisi dari 45 saham pilihan dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Indeks ini digunakan sebagai acuan bagi investor, peneliti, dan pelaku pasar lainnya untuk memantau pergerakan harga pasar secara keseluruhan. Selain itu, saham yang terdaftar di indeks LQ45 juga memiliki kondisi keuangan yang baik, sehingga memiliki potensi yang besar dalam hal pembagian dividen. Dengan alasan - alasan tersebutlah mengapa saham indeks LQ45 menjadi objek pada penelitian ini.

Menurut (Aprilia Puri Astuti & Erma Setiawati, 2024), dalam jurnalnya mengenai Pengaruh Earning per Share (EPS), Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), dan

Price to Book Value (PBV) terhadap Harga Saham, studi kasus pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018 – 2021. Hasilnya adalah Earning per Share (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap harga saham Perusahaan LQ45, Price to Book Value (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham Perusahaan LQ45. Hal yang serupa dikemukakan oleh (Nurrokhim et al., 2022), dalam penelitiannya mengenai pengaruh Economic Value Added (EVA), Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER) dan Price to Book Value (PBV) terhadap Return Saham Syariah. Hasilnya adalah Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap return saham, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif terhadap return saham, Price to Book Value (PBV) berpengaruh positif terhadap return saham.

Menurut (Fitri et al., 2022), dalam jurnalnya yang berjudul Model Kebijakan Dividen: Analisis Earning Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), dan Current Ratio (CR) terhadap Return Saham pada perusahaan property & real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016 – 2020, hasil yang didapatkan adalah untuk pengaruh langsung Earning Per Share (EPS) parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham, Debt to Equity Ratio (DER) parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham, Kebijakan Dividen parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham. Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung Earning Per Share (EPS) parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening, Debt to Equity Ratio (DER) parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap return saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening.

Menurut (A. N. Sari & Hermuningsih, 2020), dalam jurnal 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 terdapat di Bursa Efek Indonesia, disimpulkan hasilnya bahwa pada pengaruh langsungnya adalah Earning per Share (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Return on Equity (ROE) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR), Kebijakan Dividen (DPR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return Saham, Earning per Share (EPS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return Saham, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Return Saham, dan Kebijakan Dividen (DPR) tidak terbukti menjadi variabel intervening untuk EPS, ROE, dan DER terhadap Return Saham.

## 2. TINJAUAN PUSTAKA

### ***Return on Equity (ROE)***

Menurut (Siswanto, 2019), *Return on Equity* (ROE) adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. *Return on Equity* (ROE) mencerminkan efisiensi modal sendiri. Sedangkan menurut (Hayat et al., 2021), *Return on Equity* (ROE) merupakan rasio yang membagi laba setelah pajak dengan rata – rata modal pada sebuah perusahaan. Rasio ini digunakan untuk melihat tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. Pemegang saham berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka, dan rasio ini menunjukkan besarnya pengembalian tersebut dilihat dari kacamata akuntansi. Besar kecilnya *Return on Equity* dipengaruhi oleh penggunaan utang perusahaan.

### ***Earning per Share (EPS)***

Menurut (Adnyana, 2020), *Earning per Share* (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (laba) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar sahamnya. Bagi para investor, informasi *Earning per Share* (EPS) merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena dapat menggambarkan prospek earning sebuah perusahaan di masa yang akan datang. Sedangkan menurut Darmadji dan Fakruddin (dalam Ariyani et al., 2018), *Earning per Share* (EPS) adalah rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. *Earning per Share* (EPS) menggambarkan profitabilitas perusahaan yang tergambar pada setiap lembar saham. Sehingga semakin tinggi nilai *Earning per Share* (EPS) maka semakin besar laba yang disediakan perusahaan untuk pemegang saham dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

### ***Debt to Equity Ratio (DER)***

Menurut (Siswanto, 2019), *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menunjukkan proporsi ekuitas dalam menjamin hutang total. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga menunjukkan besarnya rasio keuangan, Semakin tinggi nilai DER semakin tinggi risiko perusahaan mengalami kebangkrutan. Menurut (Seto et al., 2023), *Debt to Equity Ratio* (DER) atau rasio hutang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), perusahaan dapat mengetahui perbandingan antara utang dan modal dalam pendanaan pada perusahaan tersebut, serta untuk mengetahui seberapa besar kemampuan modal sendiri yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

### **Price to Book Value (PBV)**

Menurut (Ningrum, 2021), *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para para investor. *Price to book Value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan.

### **Kebijakan Dividen**

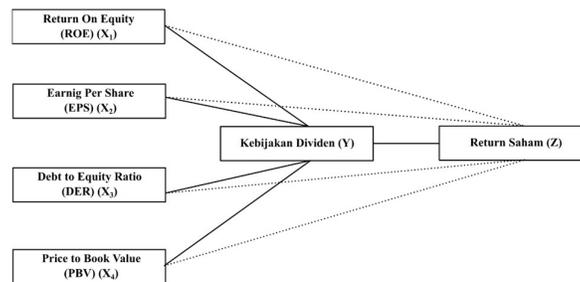
Menurut (Adnyana, 2020), dividen adalah pembagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Menurut (Desiyanti, 2017), dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Biasanya tidak seluruh keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, tetapi ada sebagian yang ditahan dan ditanam kembali oleh perusahaan sebagai modal. Sedangkan menurut (Mappadang, 2021), dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapatkan persetujuan dari para pemegang saham. Menurut Riyanto (dalam Hakami, 2014), kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara, dimana pendapatan tersebut akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen, atau akan ditanamkan kembali di perusahaan untuk sebagai investasi.

Dalam kebijakan dividen sering mengalami perbedaan kepentingan dari dua pihak yang berada pada perusahaan, hal ini dijelaskan dalam teori keagenan. Menurut (Marantika, 2012), teori keagenan adalah teori yang menjelaskan bahwa pada sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi. Dua pihak tersebut adalah pemilik perusahaan (pemilik saham) dan manajemen perusahaan. Pemilik saham disebut sebagai *prinsipal*, sedangkan manajemen atau orang yang diberi kewenangan oleh pemilik saham untuk menjalankan perusahaan yang disebut agen. Toeri keagenan mendefinisikan hubungan keagenan sebagai sebuah kerjasama, dimana satu atau beberapa orang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk melaksanakan sejumlah jasa, serta mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. *Principal* menyediakan fasilitas dan dana untuk operasi perusahaan, sedangkan *agent* memiliki kewajiban mengelola perusahaan.

## Return Saham

Menurut (Desiyanti, 2017), secara umum saham adalah tanda bukti atas kepemilikan suatu perusahaan. Saat seseorang membeli saham suatu perusahaan, maka orang tersebut telah mempunyai kepemilikan atas perusahaan tersebut. Kepemilikan atas perusahaan ditentukan oleh jumlah dan besarnya nilai saham yang dibelinya. Menurut (Mappadang, 2021), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset – aset perusahaan yang menerbitkan saham. Saham adalah bukti kepemilikan sebagian modal perusahaan yang memberikan berbagai hak sesuai ketentuan undang – undang. Menurut (Adnyana, 2020), saham merupakan tanda bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham. Wujud dari saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.

## Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1

Diagram Kerangka Pemikiran

## Hipotesis

- ROE, EPS, PBV secara parsial berpengaruh positif, sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Dividen.
- ROE, EPS, PBV, Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh positif, sedangkan DER berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*.
- ROE, EPS, PBV, DER secara bersama berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.
- ROE, EPS, PBV, DER, Kebijakan Dividen secara bersama berpengaruh terhadap *Return Saham*.
- Kebijakan Dividen mampu memediasi pengaruh ROE, EPS, PBV, DER terhadap *Return Saham*.

### 3. METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode penelitian asosiatif kuantitatif dengan sensus pada beberapa perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode asosiatif adalah menyatakan hubungan antara dua variabel atau lebih. Menurut (Hikmawati, 2020), asosiatif adalah suatu pernyataan yang menunjukkan dugaan adanya pengaruh antara variabel satu atau lebih terhadap variabel lainnya. Pengaruh antara variabel satu dengan variabel lainnya disebut hubungan kausal. Menurut (Sugiyono, 2013), hubungan kausal adalah hubungan yang bersifat sebab akibat ada variabel independen (variabel yang mempengaruhi) dan dependen (variabel dipengaruhi).

### 4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pada penelitian ini data yang digunakan adalah Data Panel, terdiri dari *time series* dan *cross section*. Data *time series* diambil selama 5 tahun, yaitu dari 2018 hingga 2022. Sedangkan data *cross section* terdiri dari 20 perusahaan yang berada pada indeks saham LQ45. Berdasarkan data hasil penelitian tersebut, dengan beberapa variabel yang diteliti, ROE, EPS, DER, PBV, Kebijakan Dividen, dan *Return Saham*. Dilakukan uji pemilihan model dengan tahapan uji chow, uji hausman dan uji lagrange multiplier. Berikut ini merupakan data hasil analisisnya.

#### Pemilihan Model Variabel Independen ( $X_1, X_2, X_3, X_4$ ) terhadap Variabel Dependen ( $Z$ )

**Tabel 4.1 Hasil Uji Chow**

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	3.239074	(19,76)	0.0001
<i>Cross-section Chi-square</i>	59.31989	19	0.0000

4  
 Nilai Prob 0.0001 < 0.05, maka yang terpilih adalah model **FEM**

**Tabel 4.2 Hasil Hausman**

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section Random</i>	5.302593	4	0.2576

Nilai Prob 0.2567 > 0.05, maka yang dipilih adalah model **REM**

**Tabel 4.3 Hasil Uji Lagrange Multiplier**

<i>Test Hypothesis</i>			
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	13.44202	0.974044	14.41606
	(0.0002)	(0.3237)	(0.0001)

Nilai Prob 0.0002 < 0.05, maka yang dipilih adalah model **REM**.

Berdasarkan hasil uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*, model yang terpilih adalah *random effect model (REM)*.

### **Pemilihan Model Variabel Independen dan Mediasi (X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, Y) terhadap Variabel Dependen (Z)**

**Tabel 4.4 Hasil Uji Chow**

1.			
<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	0.934059	(19,75)	0.5449
<i>Cross-section Chi-square</i>	21.23886	19	0.3238

2

Nilai Prob 0.5449 > 0.05, maka yang terpilih adalah model **CEM**

**Tabel 4.5 Hasil Hausman**

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section Random</i>	5.443877	5	0.3641

Nilai Prob 0.3641 > 0.05, maka yang dipilih adalah model **REM**

**Tabel 4.6 Hasil Uji Lagrange Multiplier**

<i>Test Hypothesis</i>			
	<i>Cross-section</i>	<i>Time</i>	<i>Both</i>
<i>Breusch-Pagan</i>	0.957206	0.042491	0.999697
	0.3279)	(0.8367)	(0.3174)

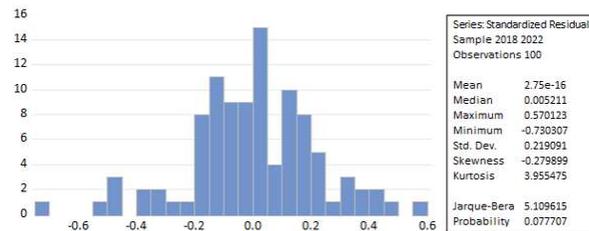
Nilai Prob 0.3279 < 0.05, maka yang dipilih adalah model **CEM**

Berdasarkan hasil uji *chow*, uji *hausman*, dan uji *lagrange multiplier*, model yang terpilih adalah *common effect model (CEM)*.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

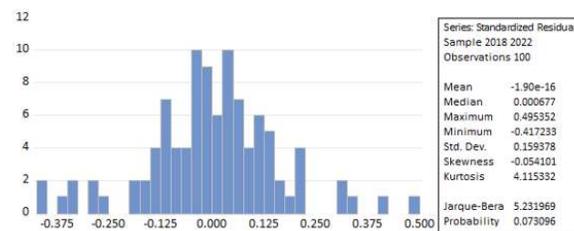
#### Pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub> terhadap Z



**Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas dengan Eviews 12**

Hasil dari pengujian normalitas dengan menggunakan Histogram - Normalitas Test, didapatkan nilai Jarque-Bera sebesar 5,109615 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,077707. Syarat uji normalitas adalah nilai probabilitas harus  $> 0,05$ . Nilai probabilitas yang diperoleh pada pengujian ini adalah 0,07, artinya terdistribusi normal, dan lolos uji normalitas.

#### Pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, Y terhadap Z



**Gambar 4.2 Hasil Uji Normalitas dengan Eviews 12**

Hasil pengujian didapatkan nilai Jarque-Bera sebesar 5,231969 dengan nilai probabilitasnya sebesar 0,073096. Syarat uji normalitas adalah nilai probabilitas harus  $> 0,05$ . Nilai probabilitas yang diperoleh pada pengujian ini adalah 0,07, artinya terdistribusi normal, dan lolos uji normalitas.

### Uji Multikolinieritas

#### Pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub> terhadap Z

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.004986	10.56786	NA
X1	0.000640	29.10062	5.047706
X2	4.11E-06	4.761488	1.211526
X3	0.001090	4.276992	1.030238
X4	0.001468	15.06480	5.161848

**Gambar 4.3 Hasil Uji Multikolinieritas dengan Eviews 12**

Hasil dari pengujian dengan menggunakan Variance Inflation Factor (VIF). Didapatkan nilai VIF untuk variabel X<sub>1</sub> sebesar 5,047706, variabel X<sub>2</sub> sebesar 1,211526, variabel X<sub>3</sub> sebesar 1,030238, dan variabel X<sub>4</sub> sebesar 5,161848. Syarat terjadinya multikolinieritas adalah nilai VIF > 10. Nilai VIF yang diperoleh pada X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, dan X<sub>4</sub> semuanya lebih kecil dari 10, sehingga dapat dikatakan bahwa pada keempat variabel tersebut tidak terjadi multikolinieritas.

#### Pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, Y terhadap Z

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.005652	21.12679	NA
X1	0.000367	29.43332	5.105416
X2	2.41E-06	4.929146	1.254185
X3	0.000620	4.289415	1.033231
X4	0.000882	15.95348	5.466346
Y	4.80E-05	10.44433	1.210595

**Gambar 4.4 Hasil Uji Multikolinieritas dengan Eviews 12**

Pengujian multikolinieritas menghasilkan nilai VIF untuk masing – masing variabel, variabel X<sub>1</sub> sebesar 5,105416, variabel X<sub>2</sub> sebesar 1,254185, variabel X<sub>3</sub> sebesar 1,033231, variabel X<sub>4</sub> sebesar 5,466246, dan variabel Y sebesar 1,210595. Syarat terjadinya multikolinieritas adalah nilai VIF yang didapatkan harus lebih besar dari 10, jika nilai lebih kecil dari 10 maka model terbebas dari multikolinieritas. Hasil yang telah didapatkan oleh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, dan Y tersebut, masing - masing nilainya lebih kecil dari 10, maka berdasarkan hasil dapat disimpulkan bahwa semua variabel terbebas dari multikolinieritas.

## Uji Heteroskedastisitas

### Pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub> terhadap Z

F-statistic	1.891255	Prob. F(4,95)	0.1183
Obs*R-squared	7.375830	Prob. Chi-Square(4)	0.1173
Scaled explained SS	11.09000	Prob. Chi-Square(4)	0.0256

**Gambar 4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Eviews 12**

Hasil dari pengujian dengan menggunakan uji Breusch Pagan Godfrey. Didapatkan nilai Obs\*R-squared sebesar 7,375830. Syaratna, nilai Obs\*R-squared yang diperoleh lebih besar dari 0,05. Sehingga hasil menunjukan tidak terjadi heteroskedastisitas, dan dinyatakan telah lolos uji.

### Pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, Y terhadap Z

F-statistic	1.097408	Prob. F(5,94)	0.3671
Obs*R-squared	5.515329	Prob. Chi-Square(5)	0.3563
Scaled explained SS	7.591043	Prob. Chi-Square(5)	0.1803

**Gambar 4.6 Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Eviews 12**

Hasil uji diperoleh nilai Obs\*R-squared sebesar 5,515329. Syarat nilai Obs\*R-squared yang didapatkan dari hasil uji lebih harus besar dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada model ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

## Uji Parsial (Uji t)

### Pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub> terhadap Z

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.078506	0.107789	19.28317	0.0000
X1	-0.063411	0.024134	-2.627503	0.0100
X2	-0.005569	0.002597	-2.144305	0.0346
X3	-0.029897	0.057426	-0.520616	0.6038
X4	0.132737	0.041730	3.180841	0.0020

**Gambar 4.7 Hasil Uji Parsial dengan Eviews 12**

$$Y = 2,078 - 0,063X_1 - 0,005X_2 - 0,0298X_3 + 0,133X_4 + e$$

### Pengaruh X<sub>1</sub>, X<sub>2</sub>, X<sub>3</sub>, X<sub>4</sub>, Y terhadap Z

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.499955	0.159907	9.380167	0.0000
X1	0.027293	0.018499	1.475368	0.1435
X2	-8.47E-06	2.45E-05	-0.346110	0.7300
X3	0.002638	0.008224	0.320730	0.7491
X4	-0.006920	0.003469	-1.994869	0.0490
Y	-0.299356	0.075777	-3.950496	0.0002

**Gambar 4.8 Hasil Uji Parsial dengan Eviews 12**

$$Z = 1,499 + 0,027X_1 - 0,000008X_2 + 0,002X_3 - 0,006X_4 - 0,299Y + e$$

## Uji Simultan (Uji f)

### Pengaruh $X_1, X_2, X_3, X_4$ terhadap $Z$

Weighted Statistics			
R-squared	0.214821	Mean dependent var	0.628131
Adjusted R-squared	0.181761	S.D. dependent var	0.155439
S.E. of regression	0.140605	Sum squared resid	1.878127
F-statistic	6.497884	Durbin-Watson stat	1.926297
Prob(F-statistic)	0.000115		

**Gambar 4.9 Hasil Uji Simultan dengan Eviews 12**

F hitung sebesar  $6.497 >$  nilai F tabel sebesar  $2,467$ , dan nilai Prob(F-statistic) sebesar  $0,0001 < 0,05$ . Maka ROE, EPS, DER, dan PBV secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi.

### Pengaruh $X_1, X_2, X_3, X_4, Y$ terhadap $Z$

R-squared	0.218701	Mean dependent var	1.012800
Adjusted R-squared	0.177142	S.D. dependent var	0.181130
S.E. of regression	0.164306	Akaike info criterion	-0.716046
Sum squared resid	2.537672	Schwarz criterion	-0.559736
Log likelihood	41.80230	Hannan-Quinn criter.	-0.652784
F-statistic	5.262486	Durbin-Watson stat	2.013879
Prob(F-statistic)	0.000264		

**Gambar 4.10 Hasil Uji Simultan dengan Eviews 12**

Milai F hitung sebesar  $5.262 >$  nilai F tabel sebesar  $2,467$ , dan nilai Prob(F-statistic) sebesar  $0,0002 < 0,05$ . Maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Artinya variabel ROE, EPS, DER, PBV, dan Kebijakan Dividen secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* sebagai variabel dependen.

### Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Berdasarkan hasil penelitian pengaruh  $X_1, X_2, X_3$ , dan  $X_4$  terhadap  $Y$  didapatkan nilai *R Square*  $0,2148$ , dan nilai *Adjusted R-Square* sebesar  $0,1817$ , artinya kontribusi ROE ( $X_1$ ), EPS ( $X_2$ ), DER ( $X_3$ ), dan PBV ( $X_4$ ) secara simultan sebesar  $0,1817$  ( $18,17\%$ ) dari total  $100\%$ . Sedangkan sisanya sebesar  $81,83\%$  dipengaruhi oleh variabel lain. Sedangkan pada hasil penelitian, pada model kedua didapatkan nilai *Adjusted R-Square* sebesar  $0,1771$ . Artinya bahwa besar kontribusi variabel independen ROE ( $X_1$ ), EPS ( $X_2$ ), DER ( $X_3$ ), PBV ( $X_4$ ), dan Kebijakan Dividen ( $Y$ ) secara simultan sebesar  $0,1771$  ( $17,71\%$ ). Sedangkan sisanya sebesar  $82,29\%$  dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

### Uji Sobel

#### Pengaruh ROE ( $X_1$ ) terhadap *Return Saham* ( $Z$ ) melalui Kebijakan Dividen ( $Y$ )

Nilai t hitung yang didapatkan adalah sebesar  $2,19$ . Nilai ini lebih besar dari t table yang besarnya  $1,98$ . Artinya ROE ( $X_1$ ) secara tidak langsung berpengaruh terhadap *Return Saham*

(Z) melalui Kebijakan Dividen (Y). Selain itu, Kebijakan Dividen (Y) dinyatakan dapat memediasi variabel independen terhadap variabel dependen.

#### **Pengaruh EPS ( $X_2$ ) terhadap Return Saham (Z) melalui Kebijakan Dividen (Y)**

Nilai t hitung yang didapatkan adalah sebesar 1,88. Nilai ini lebih kecil dari t table yang besarnya 1,98. Artinya EPS ( $X_2$ ) secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap Return Saham (Z) melalui Kebijakan Dividen (Y). Maka, variabel Kebijakan Dividen (Y) pun dinyatakan tidak dapat memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

#### **Pengaruh DER ( $X_3$ ) terhadap Return Saham (Z) melalui Kebijakan Dividen (Y)**

Nilai t hitung yang didapatkan adalah sebesar 0,52. Nilai ini lebih kecil dari t table yang besarnya 1,98. Artinya DER ( $X_3$ ) secara tidak langsung tidak berpengaruh terhadap Return Saham (Z) melalui Kebijakan Dividen (Y). Maka, variabel Kebijakan Dividen (Y) dinyatakan tidak dapat memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

#### **Pengaruh PBV ( $X_4$ ) terhadap Return Saham (Z) melalui Kebijakan Dividen (Y)**

Nilai t hitung yang didapatkan adalah sebesar -2,48. Nilai ini lebih besar dari t table yang besarnya 1,98. Artinya PBV ( $X_4$ ) secara tidak langsung berpengaruh terhadap Return Saham (Z) melalui Kebijakan Dividen (Y). Maka, variabel Kebijakan Dividen (Y) dinyatakan dapat memediasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

### **Pembahasan**

#### **Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil regresi, *Return On Equity* (ROE) dinyatakan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. Nilai *coefficient* negatif menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh negatif atau berlawanan, artinya semakin besar nilai *Return On Equity* (ROE), maka akan semakin kecil nilai Kebijakan Dividen yang direpresentasikan pada nilai *Dividen Payout Ratio* (DPR). Hal ini berbeda dengan hipotesis awal di mana *Return On Equity* (ROE) memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen. Hasil ini senada dengan (A. N. Sari & Hermuningsih, 2020) dalam jurnal Pengaruh *Earning per Share* (EPS), *Return on Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

#### **Pengaruh Earning per Share (EPS) terhadap Kebijakan Dividen**

Hasil menunjukkan *Earning per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen (DPR). Sedangkan nilai negatif pada *coefficient* menunjukkan pengaruh negatif atau berlawanan antara *Earning per Share* (EPS) dengan Kebijakan Dividen. Semakin

tinggi *Earning per Share* (EPS), maka akan semakin kecil Kebijakan Dividennya. Hal tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya (Lestari, 2022) dengan judul Pengaruh EPS, PER, PBV, dan NPM terhadap DPR, di mana hasilnya *Earning per Share* (EPS) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR).

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen**

*Debt to Equity Ratio* (DER) dinyatakan tidak berpengaruh secara signifikan dan bernilai negatif terhadap Kebijakan Dividen. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis awal. *Debt to Equity Ratio* (DER) terkadang tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen dikarenakan beberapa faktor, perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modal dalam membagikan dividen. Perusahaan dianggap mampu membayar dividen, dan mereka percaya bahwa laba yang dihasilkan cukup untuk menutupi beban bunga dan kebutuhan operasional. Sedangkan nilai yang negatif menandakan kecenderungan berlawanan arah antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan Kebijakan Dividen. Hal ini dapat terjadi dikarenakan saat *Debt to Equity Ratio* (DER) tinggi, perusahaan akan cenderung menahan laba dan tidak membayar dividen yang tinggi, yang membuat Kebijakan Dividen menjadi lebih rendah. Sedangkan Penelitian terdahulu (Ariyani et al., 2018) dengan judul Pengaruh EPS, CR, DER dan PBV terhadap Harga Saham dengan Kebijakan dividen sebagai variabel Intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011 – 2015, menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki hubungan berlawanan dengan Kebijakan Dividen.

### **Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil regresi data panel, *Price to Book Value* (PBV) dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Nilai *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian yang baik terhadap perusahaan. Penilaian ini dilandaskan pada kondisi finansial perusahaan yang cenderung stabil, memiliki aliran kas yang lancar, dan menghasilkan profit yang lebih besar. Laba yang besar tentu akan memperbesar kemungkinan sebuah perusahaan untuk membagikan dividennya. Menurut (Ariyani et al., 2018) dalam jurnalnya yang berjudul Pengaruh EPS, CR, DER dan PBV terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011 – 2015, menyatakan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Dividen.

### **Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham**

*Return On Equity* (ROE) secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel *Return Saham*. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Namun meski hasilnya seperti itu, nilai *coefficient* yang dihasilkan bernilai positif, artinya secara arah hubungan nilainya positif atau searah antara *Return On Equity* (ROE) dengan *Return Saham*, hanya saja tidak signifikan. Hal ini sejalan dengan penelitian (A. N. Sari & Hermuningsih, 2020) dalam jurnalnya yang berjudul Pengaruh EPS, ROE, dan DER terhadap return saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel *intervening* pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI, menyatakan bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh tidak signifikan terhadap *Return Saham*.

### **Pengaruh Earning per Share (EPS) terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil regresi, *Earning per Share* (EPS) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis awal yang menyatakan *Earning per Share* (EPS) berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap *Return Saham*. Hasil ini juga tidak sesuai dengan penelitian sebelumnya (Nurrokhim et al., 2022) pada jurnalnya yg berjudul Pengaruh EVA, ROE, EPS, DER, terhadap *Return Saham* Syariah, menyatakan *Earning per Share* (EPS) memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *Return Saham* Syariah.

### **Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham**

*Debt to Equity Ratio* (DER) dinyatakan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Selain itu, *coefficient* yang dihasilkan bernilai positif, artinya *Debt to Equity Ratio* (DER) searah dengan *Return Saham*, di mana saat nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) meningkat, maka *Return Saham* juga akan meningkat. Hal ini berbeda dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap *Return Saham*. Hal ini juga berbeda dengan hasil penelitian (Nurrokhim et al., 2022), dalam jurnalnya menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham* Syariah.

### **Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham***

*Price to Book Value* (PBV) dinyatakan berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap *Return Saham*. Hal ini tidak sesuai dengan hipotesis dan tidak sejalan dengan penelitian sebelumnya (Nurrokhim et al., 2022) dalam jurnalnya mengenai Pengaruh EVA, ROE, EPS, DER, dan PBV terhadap *Return Saham*, menyatakan *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap *Return Saham*. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin meningkat pula pasar menghargai nilai buku perusahaan sehingga akan berdampak pada peningkatan return saham yang diberikan perusahaan.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham***

Kebijakan Dividen dinyatakan berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return Saham*. Hal ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen memiliki arah pengaruh yang berlawanan dengan *Return Saham*, artinya semakin besar nilai dari Kebijakan Dividen, maka nilai *Return Saham* justru akan semakin kecil. Hal ini tentu tidak sesuai dengan hipotesis, namun sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu. Menurut (Putri Pratiwi, 2015) dalam jurnalnya yang berjudul Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap *Return Saham*.

### **Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen**

Hasil menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) secara tidak langsung mempengaruhi *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen. Artinya Kebijakan Dividen dinyatakan dapat memediasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*, dan hal ini sesuai dengan hipotesis awal. Sedangkan pengaruh langsung *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* tidak berpengaruh signifikan. Maka dari hasil ini, Kebijakan Dividen dinyatakan sebagai variabel mediasi sempurna (*complete mediation*). Menurut (Ngatno, 2019) jika pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi bernilai signifikan, serta pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen tidak signifikan, maka variabel mediasi dapat dikatakan sebagai variabel mediasi sempurna (*complete mediation*).

### **Pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil perhitungan Uji Sobel didapatkan bahwa Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*. Hasil ini tentu tidak sesuai dengan hipotesis di awal. Menurut (Ngatno, 2019) jika pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi bernilai tidak signifikan, maka variabel mediasi dinyatakan tidak mampu memediasi, dan dikatakan bukan sebagai variabel mediasi. Pada pengaruh *Earning per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen ini, variabel Kebijakan Dividen yang direpresentasikan oleh *Dividen Payout Ratio* (DPR) dinyatakan bukan variabel mediasi, karena tidak mampu menjadi mediator antara variabel *Earning per Share* (EPS) dengan *Return Saham*.

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji sobel, menghitung *coefficient* dari pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen, dengan *coefficient* pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham*, didapatkan bahwa Kebijakan Dividen tidak dapat memediasi pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*. Hasil ini berbeda dengan hipotesis awal yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen dapat memediasi. Pengaruh langsung *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Kebijakan Dividen tidak signifikan. Begitupun pengaruh langsung *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* juga tidak signifikan. Artinya pada penelitian ini Kebijakan Dividen dan *Return Saham* tidak dipengaruhi oleh *Debt to Equity Ratio* (DER).

### **Pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil uji sobel, Kebijakan Dividen dinyatakan mampu memediasi pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham*. Adapaun nilai negatif pada  $t$  hitung adalah menunjukkan arah yang berlawanan. Secara parsial pengaruh langsung *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham* signifikan. Pengaruh tidak langsung *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham* melalui Kebijakan Dividen juga signifikan. Kondisi seperti ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen telah menjadi variabel mediasi sebagian (*partial mediation*). Menurut (Ngatno, 2019) jika pengaruh langsung variabel independen terhadap variabel dependen signifikan, kemudian pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi juga signifikan, maka variabel mediasi dikatakan sebagai variabel sebagian (*partial mediation*).

## 5. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel mediasi pada Perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018 – 2022 maka dapat disimpulkan sebagai berikut.

- a. *Return On Equity* (ROE) yang diperoleh menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang baik, secara rata – rata nilainya lebih besar dari nilai idealnya. *Earning per Share* (EPS) dalam kondisi yang baik, memiliki kecenderungan yang stabil. *Debt to Equity Ratio* (DER) secara rata – rata masih berada di bawah batas aman sebuah perusahaan. Nilai *Price to Book Value* (PBV) berada di atas nilai idealnya, namun hal ini normal terjadi, dikarenakan perusahaan LQ45 memiliki kondisi keuangan cukup stabil, sehingga mendapatkan kepercayaan pasar. Kebijakan Dividen dilakukan dengan baik, nilai rata – ratanya masih berada dalam kondisi ideal, sehingga dapat menyeimbangkan kebijakan antara manajemen perusahaan dan juga para pemegang saham. *Return* saham yang diperoleh sangat bervariasi. Secara rata – rata nilai *return* saham yang dihasilkan masih di bawah nilai idealnya untuk sebuah investasi.
- b. Secara parsial variabel *Return On Equity* (ROE) dan *Earning per Share* (EPS) berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Dan variabel *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kebijakan Dividen. Sedangkan secara simultan variabel *Return On Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Book Value* (PBV) secara bersama – sama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.
- c. Secara parsial variabel *Return On Equity* (ROE) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Variabel *Earning per Share* (EPS) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Return Saham*. Dan variabel *Price to Book Value* (PBV) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan secara simultan variabel *Return On Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), dan Kebijakan Dividen secara bersama – sama berpengaruh terhadap *Return Saham*.
- d. Variabel Kebijakan Dividen mampu memediasi pengaruh *Return On Equity* (ROE) secara sempurna (*complete mediation*) dan pengaruh *Price to Book Value* (PBV) secara parsial (*partial mediation*) terhadap *Return Saham*. Namun, variabel Kebijakan Dividen tidak

mampu memediasi pengaruh *Earning per Share* (EPS) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham*.

## 6. DAFTAR REFERENSI

- Abdussamad, Z. (2021). *Metode Penelitian Kualitatif*. Syakit Media Pers.
- Adnyana, I. M. (2020). Manajemen Investasi dan Portofolio. In *Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)*. Lembaga Penerbitan Universitas Nasional (LPU-UNAS)
- Aprilia Puri Astuti, & Erma Setiawati. (2024). Pengaruh EPS, ROA, DER Dan PBV Terhadap Harga Saham. *Jurnal Rimba : Riset Ilmu Manajemen Bisnis Dan Akuntansi*, 2(2), 112–126. <https://doi.org/10.61132/rimba.v2i2.697>
- Ariyani, L., Andini, R., & Santoso, E. B. (2018). Pengaruh EPS, CR, DER, Dan PBV Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015). *Journal Of Accounting*, 4(4), 1–20. <http://jurnal.unpand.ac.id/index.php/AKS/article/view/958>
- Basuki, A. T. (2021). Analisis Data Panel Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis. *PT Rajagrafindo Persada*, 1–161.
- Caraka, R. E. (2017). *SPATIAL Data Panel*. Wade Group.
- Darmawan, A. (2016). *PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, SOLVABILITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP HARGA SAHAM*. 25(01), 85–121.
- Desiyanti, R. (2017). *Teori Investasi Dan Portofolio*. Bung Hatta University Press.
- Dewi, N. S., & Suwarno, A. E. (2022). PENGARUH ROA, ROE, EPS DAN DER TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan (SNPK)*, 1, 472–482. <https://doi.org/10.36441/snpk.vol1.2022.77>
- Dr. Budi Raharjo, S.Kom., M.Kom., M. (2022). *Analisis Laporan Keuangan*. 1–328.
- Dwikirana, S. A., & Prasetiono. (2016). Analisis pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. *Journal of Management*, 5(3), 1–15.
- Ermayani, Suryani, A. I., Sari, M. I., & Hafidzi, A. H. (2021). *Dasar-Dasar MANAJEMEN KEUANGAN* (Issue November).
- Fitri, N., Elfiswandi, E., & Putra, R. B. (2022). *MODEL KEBIJAKAN DIVIDEN : ANALISIS EPS , DER , DAN CR TERHADAP*. 2(1), 36–45.
- Ginsu, F. F. G., Saerang, I. S., & Roring, F. (2017). *PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS) DAN RETURN ON EQUITY (ROE) TERHADAP HARGA SAHAM*. 5(2), 1327–1336.
- Hakami, M. A. F. (2014). *Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham*.
- Hayat, A., Hamdani, Azhar, I., Yahya, N., Delsie, C., Ardianyy, Y., Rinanda, Y., Nurlaila, Ikhsan, A., & Yamin, M. (2021). Manajemen Keuangan. In *Madenatera* (Vol. 1, Issue 1). <https://medium.com/@arifwicaksanaa/pengertian-use-case-a7e576e1b6bf>
- Hidayat, W. W. (2009). *Analisa Laporan Keuangan*. <https://doi.org/10.1016/j.nrleng.2011.09.004>

- Hikmawati, F. (2020). *Metodologi Penelitian*. Rajawali Pers.
- Jaya, A., Kuswandi, S., Prastyandari, C. W., Baidlowi, I., Mardiana, Ardana, Y., Sunandes, A., Nurlina, Palnus, & Muchsidin, M. (2018). Manajemen Keuangan. In *Modul Kuliah* (Vol. 7, Issue 2).
- Koeswara, D., Syaifuddin, D. T., Budi, N., Madi, R. A., & Oktaviani, U. (2023). Pengaruh Rasio Pasar Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Tercatat Di Sektor Industri Dasar & Kimia Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 15(2), 175. <https://doi.org/10.55598/jmk.v15i2.43044>
- Labiba, A., Rasmini, M., & Kostini, N. (2021). Pengaruh Earning Per Share terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi*, 1(2), 76–81. <https://doi.org/10.29313/jra.v1i2.417>
- Lestari, D. F. (2022). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) Price to Book Value (PBV) dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Dividen Payout RatiLestari, D. F. (2022). engaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER) Price to Book Value (PBV) dan N. *Jurnal Ekonomi Dan Keuangan Publik*, 9(1), 1–11.
- Malik, A. (2021). *Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. 8(2), 270–282.
- Mappadang, A. (2021). *BUKU AJAR MANAJEMEN INVESTASI DAN PORTOFOLIO*. CV Pena Persada.
- Marantika, A. (2012). *Analisis Penelitian Perusahaan: Teori Faktor, dan Moderasi*.
- Mulyana Putri, M. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Emiten LQ45 Non-Perbankan Periode 2014-2016. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699.
- Ngatno. (2019). Analisis Data Penelitian Dengan Program GeSCA. In *Undipp Press* (p. 210). [https://www.academia.edu/40399394/Buku\\_Analisis\\_Data\\_SPSS](https://www.academia.edu/40399394/Buku_Analisis_Data_SPSS)
- Ningrum, E. P. (2021). *Nilai Perusahaan*. Penerbit ADAB.
- Nurlia, J. (2019). *PENGARUH RETURN ON ASSET, RETURN ON EQUITY, EARNING PER SHARE DAN CURRENT RATIO TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR TERDAFTAR DI BURSA*. 73–90.
- Nurrokhim, D. F., Regresi, A., Panel, D., Profitabilitas, R., & Syariah, R. S. (2022). Pengaruh Eva, Roe, Eps, Der, Pbv Terhadap Return Saham Syariah. *Indonesian Journal of Islamic Business and Economics*, 04(01), 56–69. <https://doi.org/10.32424/1.ijibe.2022.4.1.8734>
- Paningrum, D. (2022). *Buku referensi investasi pasar modal*. Lembaga Chakra Brahmanda Lentera.
- Paramita, R. W. D., Rizal, N., & Sulistyan, R. B. (2021). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Widya Gama Press.
- Putri Pratiwi, P. N. M. H. S. L. S. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FINANCIAL Vol. 1, No. 1, JUNI 2015*, 1(1), 50–55. <https://financial.ac.id/index.php/financial/article/view/9>
- Rodliyah, I. (2021). *Pengantar Dasar Statistika Dilengkapi Analisis Dengan Bantuan Software SPSS*. LPPM UNHAS Y TE BUIRENG JOMBANG. <http://www.lppm.unhasy.ac.id>

Santoso, R. A., & Handayani, A. (2019). Pengaruh Debt To Equity Ratio Terhadap Dividend Payout Ratio Melalui Return on Asset. *Manajerial*, 6(2), 53. <https://doi.org/10.30587/manajerial.v6i2.1013>

Sari, A. (2023). *Dasar-Dasar Metodologi Penelitian*. CV Angkasa Pelangi.

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 I. PENDAHULUAN Pasar modal saat ini mengalami perkembangan sangat pesat dan mem. 14(1), 29–37.

Setiawan, S. N., & Purwohandoko, P. (2022). Pengaruh Probability Ratio, Leverage Ratio, dan Market Ratio terhadap Stock Returns Mining Companies di Bursa Efek Indonesia 2015-2020. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(2), 446–458.

Seto, A. A., Yulianti, M. L., Kusumastuti, R., Astuti, N., Febrianto, H. G., Sukma, P., Fitriana, A. I., Satrio, A. B., Hanani, T., & Hakim, M. Z. (2023). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Global Eksekutif Teknologi.

Siswanto, E. (2019). Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar. In *Jurnal Sains dan Seni ITS* (Vol. 6, Issue 1). <http://repositorio.unan.edu.ni/2986/1/5624.pdf>  
<http://fiskal.kemenkeu.go.id/ejournal%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.cirp.2016.06.001%0Ahttp://dx.doi.org/10.1016/j.powtec.2016.12.055%0Ahttps://doi.org/10.1016/j.ijfatigue.2019.02.006%0Ahttps://doi.org/10.1>

Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Alfabeta.

Suratna, Widjanarko, H., & Wibawa, T. (2020). Investasi saham. *IPPM UPN “Veteran” Yogyakarta*, 2–4. <https://mhidayat-blog.blogspot.co.id/2017/09/makalah-investasi-saham-dan-obligasi.html>

Trisanti, W. (2021). Pengaruh Earning Per Share (EPS) Debt To Equity Ratio (DER) Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor LQ45 Yang Terdaftar .... <https://repositori.uma.ac.id/handle/123456789/16452>

Vinet, L., & Zhedanov, A. (2011). A “missing” family of classical orthogonal polynomials. *Journal of Physics A: Mathematical and Theoretical*, 44(8), 1–5. <https://doi.org/10.1088/1751-8113/44/8/085201>