

## **Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Asing Di Indonesia Tahun 2021-2022**

**Gani Ulil Albab<sup>1\*</sup>, Anne Putri<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>Institut Teknologi dan Bisnis Haji Agus Salim Bukittinggi

### **Abstrak**

Penelitian ini membahas bagaimana rasio keuangan mempengaruhi nilai return saham, dan apakah kebijakan dividen dapat dijadikan sebagai variabel intervening dalam hubungan keduanya. Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas dalam Laporan Keuangan Perusahaan terhadap Return Saham dengan menggunakan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan asing yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021-2022. Teknik analisis data yang digunakan adalah Teknik analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak dapat dijadikan sebagai Variabel Intervening antara hubungan Rasio Likuiditas, Solvabilitas dan Profitabilitas dengan Return Saham.

**Kata Kunci:** *Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Return Saham*

Copyright (c) 2024 Gani Ulil Albab

---

✉ Corresponding author :

Email Address : [ganiulilalbab@gmail.com](mailto:ganiulilalbab@gmail.com)

### **PENDAHULUAN**

Sudah menjadi rahasia umum bahwa disamping banyaknya perusahaan nasional, perusahaan asing di Indonesia juga tumbuh subur. Hal ini disebabkan tingginya permintaan masyarakat Indonesia akan produk yang dijual oleh perusahaan tersebut. Masyarakat Indonesia tentu menjadi pasar yang sangat potensial. Kehadiran perusahaan asing juga turut membuka lapangan kerja baru. Perusahaan asing adalah perusahaan yang sebagian atau seluruh kepemilikan sahamnya dimiliki pihak asing. Perusahaan ini menjalankan bisnisnya di negara lain selain dari negara tempatnya didirikan. Seiring dengan terjadinya covid-19 yang menyebabkan turunnya sebagian besar harga saham Perusahaan, beberapa Perusahaan asing di Indonesia kembali mengalami kenaikan harga saham di tahun 2021 dan sempat menurun di 2022 dan kembali menguat pada awal tahun 2023, kemudian kompak mengalami penurunan sampai dengan akhir 2023, beberapa Perusahaan seperti PT. Unilever dan PT. HM. Sampoerna bahkan mengalami penurunan sampai hampir 25 persen. PT. Astra Internasional sendiri mengalami penurunan harga saham senilai 50% dari awal tahun 2023. Meskipun juga ada beberapa Perusahaan asing lain yang mengalami kenaikan dari awal tahun 2023, namun tidak mengalami kenaikan yang signifikan.

Riset pada Perusahaan asing dinilai penting karena Perusahaan asing merupakan salah satu pendukung kegiatan ekonomi di Indonesia. Dengan adanya Perusahaan asing maka

tenaga kerja Indonesia akan dapat diserap dan mengurangi pengangguran. Terserapnya tenaga kerja maka akan dapat meningkatkan pendapatan dan meningkatkan kesejahteraan penduduk. Perusahaan asing juga dinilai dapat meningkatkan kualitas tenaga kerja yang awalnya tidak memiliki ilmu dalam sebuah bidang pengetahuan, namun dengan adanya Perusahaan asing dan mendidik tenaga kerja lokal, maka tentu saja dapat membuat tenaga kerja lokal mampu bersaing sampai ke dunia Internasional. Serta Perusahaan asing juga dinilai mampu mendorong ekspor sehingga juga dapat meningkatkan pendapatan negara.

Berikut nilai return saham beberapa Perusahaan asing di Indonesia dari tahun 2021-2022 dalam tabel :

**Tabel 1. Perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022**

| No. | Nama Saham | Return Saham Setahun |         |         |
|-----|------------|----------------------|---------|---------|
|     |            | 2020                 | 2021    | 2022    |
| 1.  | MAR        | 16.02%               | 40.70%  | -1.88%  |
| 2.  | BNII       | 73.42%               | 16.31%  | -28.63% |
| 3.  | MEDC       | 23.36%               | -23.46% | 71.8%   |
| 4.  | TM         | 13.08%               | 28.82%  | -34.39% |
| 5.  | GOOG       | 24.52%               | 49%     | -38.24% |

Sumber : data diolah sendiri, 2024

Dapat dilihat pada tabel diatas dari 5 perusahaan hanya 1 perusahaan yang mengalami kenaikan signifikan pada nilai return saham dari tahun 2021-2022, hal ini dikarenakan di tahun sebelumnya juga mengalami penurunan yang sangat tajam. Sisanya 4 perusahaan dalam tabel mengalami penurunan sampai ke titik minus. Perkembangan dunia ekonomi dengan semakin banyaknya persaingan dalam dunia bisnis mendorong para pelaku bisnis yang berkepentingan terhadap perkembangan suatu perusahaan dalam bidang investasi tentu saja merasa perlu untuk menilai apa saja yang akan mempengaruhi nilai return dari saham yang mereka miliki di Perusahaan asing tersebut. Ada dua pihak yang memiliki kepentingan dengan perusahaan yaitu pihak internal dan pihak eksternal, keduanya membutuhkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan. Oleh karena itu penting bagi investor untuk mengetahui perkembangan return saham yang dimilikinya. Laporan keuangan merupakan salah satu faktor yang dapat digunakan untuk mengukur keberhasilan mengelola Perusahaan. Semakin baik kinerja Perusahaan maka akan semakin menarik bagi investor, dikarenakan return atas saham Perusahaan tersebut tentu saja akan memuaskan. Return merupakan faktor yang mendukung investor untuk berinvestasi (Tandeilin, 2001). Return merupakan keuntungan yang diharapkan didapatkan investor dari investasinya pada sebuah Perusahaan. Investor dapat menggunakan rasio keuangan untuk memperkirakan return dari saham yang dimiliki sebuah Perusahaan.

Rasio keuangan adalah angka yang didapatkan dari hasil perbandingan antara satu nilai dengan nilai lainnya yang terdapat pada laporan keuangan dan memiliki hubungan relevan dan signifikan (Harahap, dikutip dalam Mahaputra, 2012). Rasio keuangan dapat memberikan gambaran kepada pengguna terkait baik atau buruknya *trend* keadaan posisi keuangan suatu perusahaan dari tahun ke tahun, sehingga dapat lebih mudah untuk melakukan prediksi return saham pada periode mendatang. Return saham dipengaruhi oleh beberapa faktor yakni *Return On Aset (ROA)*, *Current Ratio (CR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Price Earning Ratio (PER)* dan *Price to Book Value (PBV)*. (Arista & Astohar, 2012).

Hubungan kebijakan dividen terhadap return saham dilakukan oleh manajer keuangan dengan tujuan untuk meningkatkan harga saham. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu Perusahaan tentu saja akan mampu memaksimalkan harga saham dan memaksimalkan return dari saham tersebut. Maka terkait hal tersebut penulis kemudian

memasukkan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada penelitian ini. Untuk menjelaskan hubungan antara variable dependen dan variable independent pada penelitian ini. Kondisi inilah yang menjadi pertimbangan utama peneliti untuk menjadikan Perusahaan asing yang berkembang di Indonesia sebagai objek penelitian. Peneliti menggunakan metode purposive sampling yang berfokus pada perusahaan Asing yang ada di Indonesia. Periode penelitian ini dilakukan antara tahun 2021-2022, dengan alasan bahwa periode tersebut merupakan periode yang paling dekat dengan waktu penelitian, ketersediaan dan kelengkapan data pada periode tersebut juga menjadi salah satu variabel pemilihan periode. Oleh karena itu penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada Perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022.

## TINJAUAN LITERATUR

### Teori Signaling

Teori sinyal menjelaskan bagaimana sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen dikomunikasikan kepada pemilik. Teori sinyal terkait asimetri informasi. Hal positif dalam teori signaling adalah dimana perusahaan yang memberikan informasi yang baik akan membedakannya dengan perusahaan yang tidak mempunyai "kabar baik" dengan cara menginformasikan kepada pasar mengenai kondisinya, suatu sinyal kinerja masa depan yang baik yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya baik. kinerja yang tidak baik tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010). Teori signaling merupakan salah satu teori pilar dalam memahami pengelolaan keuangan. Secara umum sinyal diartikan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor).

### Return Saham

Menurut (Tandelilin, 2010) return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut (Hartono, 2013) return saham diartikan sebagai hasil yang diperoleh dari investasi saham. Return dapat berupa return yang direalisasikan yang telah terjadi atau ekspektasi yang diharapkan yang belum terjadi namun diperkirakan akan terjadi di masa yang akan datang. Menurut (Brigham & Houston, 2011), return adalah selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan dibagi dengan jumlah yang diinvestasikan. Menurut (Horne & Wachowicz, 2012) pengembalian (return) adalah pendapatan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar, yang biasanya dinyatakan dalam persentase dari harga pasar awal investasi tersebut.

### Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas dapat digunakan sebagai pengukur sampai seberapa jauh tingkat kapabilitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo (Hery, 2016). Likuiditas mencakup semua aset yang dapat diubah menjadi uang tunai dengan cepat dan murah. Selain uang tunai dan saldo rekening, juga mencakup surat berharga yang dapat dijual dengan cepat, seperti saham, dan investasi dengan jangka waktu pendek, seperti surat utang negara. Piutang dan persediaan juga termasuk dalam likuiditas dalam keadaan tertentu.

### Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas adalah salah satu dari banyak rumus yang digunakan untuk menentukan apakah suatu perusahaan mampu membayar utang dalam jangka panjang. Rasio solvabilitas adalah ukuran solvabilitas yang komprehensif, karena mengukur arus kas aktual perusahaan, bukan laba bersih, dengan menambahkan kembali penyusutan dan biaya non-tunai lainnya untuk menilai kapasitas perusahaan untuk tetap bertahan. Rasio ini mengukur kapasitas arus kas versus seluruh kewajiban, bukan hanya utang jangka pendek. Dengan cara

ini, rasio solvabilitas menilai kesehatan jangka panjang perusahaan dengan mengevaluasi kemampuan pembayaran utang jangka panjangnya dan bunga atas utang tersebut.

### Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rumus keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan bisnis dalam menghasilkan pendapatan, biaya operasional, aset neraca, atau ekuitas pemegang saham dari waktu ke waktu, menggunakan data waktu tertentu. Ini adalah salah satu rumus paling populer yang digunakan dalam analisis keuangan. Rasio profitabilitas dapat menjadi jendela untuk mengetahui kinerja keuangan dan kesehatan suatu bisnis. Rasio profitabilitas dapat digunakan bersama dengan rasio efisiensi, yang mempertimbangkan seberapa baik perusahaan menggunakan asetnya secara internal untuk menghasilkan pendapatan (dibandingkan dengan laba setelah biaya).

### Kebijakan Dividen

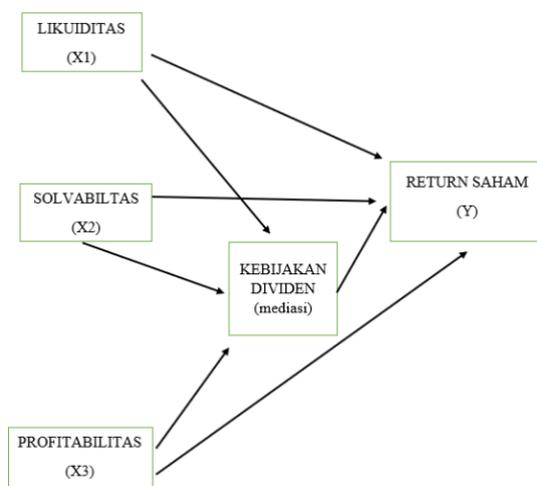
Dividen merupakan pembagian keuntungan/keuntungan yang dilakukan suatu perusahaan kepada pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut (Halim, 2015). Sedangkan kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk membagi keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk digunakan sebagai pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan kemudian mengurangi total sumber pendanaan internal atau internal financing. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan membentuk dana internal akan semakin besar (Sartono, 2014). Pembayaran dividen berbeda dengan pembayaran bunga karena dividen tidak dapat mengurangi besarnya pajak yang dibayarkan perusahaan, karena dananya diambil dari laba bersih setelah pajak (Syamsudin, 2011).

### Perusahaan Asing

Perusahaan asing adalah entitas bisnis yang beroperasi di suatu negara, tetapi kepemilikannya dimiliki oleh individu atau badan hukum dari negara lain. Perusahaan asing dapat bergerak di berbagai sektor ekonomi, seperti manufaktur, jasa, teknologi, atau perdagangan. Mereka dapat memiliki cabang, anak perusahaan, atau kantor perwakilan di negara tempat mereka beroperasi. Perusahaan asing seringkali berinvestasi di negara-negara lain untuk memanfaatkan peluang pasar baru, sumber daya alam, tenaga kerja murah, atau untuk tujuan ekspansi global. Mereka harus mematuhi hukum dan peraturan setempat, serta membayar pajak sesuai ketentuan yang berlaku.

### Kerangka Konseptual

Berdasarkan telaah literatur dan latar belakang uraian diatas maka dapat di buat kerangka pikir yang dikembangkan untuk penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka pikir penelitian

Adapun Hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap Return Saham
- H2 : Solvabilitas berpengaruh terhadap Return Saham
- H3 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Return Saham
- H4 : Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- H5 : Solvabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- H6 : Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen
- H7 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Return Saham
- H8 : Kebijakan Dividen mampu mengintervensi pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham
- H9 : Kebijakan Dividen mampu mengintervensi pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham
- H10 : Kebijakan Dividen mampu mengintervensi pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

## **METODE PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel**

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Asing yang berkembang di Indonesia periode 2021-2022, yang listing di Bursa Efek Indonesia (IDX). Sampel dari penelitian ini adalah Perusahaan yang memenuhi syarat :

- A. Melaporkan Laporan Keuangan dengan Rutin dari Tahun 2020-2023
- B. Pendapatan / Penjualan Tahun 2021 lebih dari 2 Triliun berdasarkan Laporan Keuangan yang dilaporkan pada Website IDX.

### **Jenis dan Sumber Data**

Sumber informasi yang digunakan oleh peneliti adalah dengan mengumpulkan laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dan diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) dan situs resmi Perusahaan, serta pada Website Yahoo Finance.

### **Metode Pengambilan Data dan Teknik Analisis Data**

Perolehan laporan keuangan tersebut dengan cara mengunduh pada situs resmi Bursa Efek Indonesia serta website resmi masing-masing perusahaan dalam rangka untuk memperoleh informasi mengenai laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan. Untuk nilai saham akan diunduh pada situs [finance.yahoo.com](http://finance.yahoo.com). Analisa Data menggunakan analisis regresi linear berganda dengan beberapa uji sebagai berikut:

#### **Uji Asumsi Klasik**

##### **1. Uji Normalitas**

Uji normalitas adalah salah satu uji asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji apakah nilai residual pada model regresi memiliki distribusi data normal atau tidak. Pengujian ini dilaksanakan karena uji statistik t dan uji statistik F mengasumsikan nilai residual harus berdistribusi normal (Ghozali, 2017: 127).

##### **2. Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi memiliki error berupa ketidaksamaan sebaran variance (heteroskedastisitas) pada nilai residual dalam model regresi (Ghozali, 2017: 47). Pengujian untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Uji Glejser. Uji glejser dilakukan dengan cara meregres nilai absolute residual (AbsUi) terhadap variabel independen (Ghozali, 2017: 51).

##### **3. Uji Multikolinearitas**

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi yang tinggi antar variabel independen (Ghozali, 2017: 33). Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Kriteria penerimaan dalam uji ini adalah nilai tolerance  $\geq 0,1$  dan nilai VIF  $\leq 10$ , maka hasil pengujian terbebas dari permasalahan multikolinearitas.

##### **4. Uji Autokorelasi**

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah terlepas dari autokorelasi. Oleh karena itu, dalam rangka untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi, maka dapat dideteksi dengan uji Durbin Watson (Ghozali, 2017: 94). Uji Durbin Watson dapat diterima ketika nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan (4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, yang berarti tidak ada autokorelasi.

**Pengujian Hipotesis**

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Analisis regresi linear berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen (X) terhadap satu variabel dependen (Y) (Ghozali, 2017: 19). Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$KB = \alpha + \beta_1 \text{Likuid} + \beta_2 \text{Solva} + \beta_3 \text{Profit} + e$$

$$RS = \alpha + \beta_1 \text{Likuid} + \beta_2 \text{Solva} + \beta_3 \text{Profit} + e$$

Keterangan:

- KB = Kebijakan Dividen
- RS = Return Saham
- $\alpha$  = Konstanta
- Likuid = Likuiditas
- Solva = Solvabilitas
- Profit = Profitabilitas
- $\beta$  = Koefisien Regresi
- e = Error

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

**Uji Asumsi Klasik**

**Uji Normalitas**

Uji Normalitas menggunakan tes One-Sample Kolmogorov-Smirnov, yang mana jika data memiliki nilai Signifikansi diatas 0.05 berarti data tersebut terdistribusi normal.

Berikut hasil tes dalam tabel :

Tabel 2. Uji One-Sample Kolmogorov Smirnov test

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test                 |                |                         |
|----------------------------------------------------|----------------|-------------------------|
|                                                    |                | Unstandardized Residual |
| N                                                  |                | 36                      |
| Normal Parameters <sup>a,b</sup>                   | Mean           | .0000000                |
|                                                    | Std. Deviation | .19826104               |
| Most Extreme Differences                           | Absolute       | .118                    |
|                                                    | Positive       | .118                    |
|                                                    | Negative       | -.071                   |
| Test Statistic                                     |                | .118                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)                             |                | .200 <sup>c,d</sup>     |
| a. Test distribution is Normal.                    |                |                         |
| b. Calculated from data.                           |                |                         |
| c. Lilliefors Significance Correction.             |                |                         |
| d. This is a lower bound of the true significance. |                |                         |

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Berdasarkan hasil tes diatas didapat nilai Signifikansi data adalah 0.200, angka tersebut lebih besar dari 0.05 maka disimpulkan bahwa data telah terdistribusi normal.

**Uji Multikoleniaritas**

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan variance inflation factor (VIF). Kriteria penerimaan dalam uji ini adalah nilai tolerance  $\geq 0,1$  dan nilai VIF  $\leq 10$ , maka hasil pengujian terbebas dari permasalahan multikolinearitas. Berikut hasil tes dalam tabel:

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

| Coefficientsa |     |                         |       |
|---------------|-----|-------------------------|-------|
| Model         |     | Collinearity Statistics |       |
|               |     | Tolerance               | VIF   |
| 1             | CR  | .538                    | 1.857 |
|               | DER | .553                    | 1.809 |
|               | ROA | .617                    | 1.620 |
|               | DPR | .661                    | 1.513 |

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Melalui hasil diatas diperoleh hasil seluruh nilai Tolerance Variabel diatas 0.1 dan seluruh nilai VIF dibawah 10, maka disimpulkan bahwa data telah lolos uji multikolinearitas.

### Uji Heteroskedastisitas

Pengujian untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan Uji Glejser. Uji glejser dilakukan dengan cara meregres nilai absolute residual (AbsUi) terhadap variabel independen (Ghozali, 2017: 51). Untuk terbebas dari masalah heteroskedastisitas, maka nilai signifikansi antara variabel independen dengan nilai absolute residual lebih besar dari 0,05 sehingga tidak terjadi masalah heteroskedastisitas. Berikut hasil tes dalam tabel:

Tabel 3. Uji Heterokedastisitas

| Coefficientsa |            |                             |            |                           |        |      |
|---------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model         |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|               |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1             | (Constant) | .262                        | .075       |                           | 3.470  | .002 |
|               | CR         | -.043                       | .039       | -.246                     | -1.092 | .283 |
|               | DER        | -.010                       | .014       | -.168                     | -.754  | .457 |
|               | ROA        | .326                        | .312       | .220                      | 1.043  | .305 |
|               | DPR        | -.163                       | .082       | -.403                     | -1.978 | .057 |

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Berdasarkan hasil diatas, semua Variabel memiliki nilai Signifikansi diatas 0.05, maka dapat disimpulkan keseluruhan data telah lolos uji Heteroskedastisitas.

### Uji Autokorelasi

Model regresi yang baik adalah terlepas dari autokorelasi. Oleh karena itu, dalam rangka untuk menguji ada tidaknya gejala autokorelasi, maka dapat dideteksi dengan uji Durbin Watson (Ghozali, 2017: 94). Uji Durbin Watson dapat diterima ketika nilai DW terletak di antara batas atas (du) dan (4-du), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, yang berarti tidak ada autokorelasi. Berikut hasil dalam tabel:

Tabel 4. Uji Autokorelasi

| Model Summaryb |   |          |                   |                            |               |
|----------------|---|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model          | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1              |   |          |                   |                            |               |

|                                              |       |      |      |        |       |
|----------------------------------------------|-------|------|------|--------|-------|
| 1                                            | .695a | .483 | .417 | .21066 | 2.196 |
| a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA, CR |       |      |      |        |       |
| b. Dependent Variable: Return Saham          |       |      |      |        |       |

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Berdasarkan Tabel Durbin-Watson, dengan jumlah data pada penelitian ini, maka Nilai  $D_u = 1.7245$  sedangkan Nilai  $D_l = 1.2358$ , nilai Durbin-Watson yang didapatkan adalah 2.196 hal ini berarti nilai  $D_w > D_u$ , sedangkan hasil  $4 - D_u$  adalah 2.275, maka diperoleh hasil  $D_u < D_w < 4 - D_u$ . Dapat disimpulkan bahwa data telah lolos uji Autokorelasi.

### Uji Hipotesis

#### Uji F

Uji Simultan (Uji F) bertujuan untuk menunjukkan tingkat signifikansi pengaruh variable independen terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan didasarkan pada perolehan nilai F-Statistic dibandingkan dengan F tabel. Namun dapat pula melihat nilai Prob (F-Statistic) untuk memudahkan, pengambilan keputusan dalam uji ini berdasarkan pada perolehan nilai p value yang merupakan tingkat signifikansi nilai F dibandingkan dengan batas kritis yang ditetapkan, semisal 0,05.

Tabel 5. Uji F

| ANOVA                                        |            |                |    |             |       |       |
|----------------------------------------------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------|
| Model                                        |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.  |
| 1                                            | Regression | 1.287          | 4  | .322        | 7.250 | .000b |
|                                              | Residual   | 1.376          | 31 | .044        |       |       |
|                                              | Total      | 2.663          | 35 |             |       |       |
| a. Dependent Variable: Return Saham          |            |                |    |             |       |       |
| b. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA, CR |            |                |    |             |       |       |

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Berdasarkan hasil diatas didapat Hasil signifikansi uji F adalah senilai 0.00, hal ini berarti variable independen berpengaruh terhadap variable dependen.

### Uji Regresi Linier Berganda

Berikut Hasil Uji Regresi Linier Berganda atas data:

Tabel 6. Uji Regresi Linear Berganda

| Coefficients                        |            |                             |            |                           |        |      |
|-------------------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| Model                               |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|                                     |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1                                   | (Constant) | .243                        | .123       |                           | 1.965  | .058 |
|                                     | CR         | -.141                       | .064       | -.388                     | -2.207 | .035 |
|                                     | DER        | -.056                       | .023       | -.425                     | -2.450 | .020 |
|                                     | ROA        | -2.329                      | .512       | -.748                     | -4.552 | .000 |
|                                     | DPR        | .352                        | .135       | .415                      | 2.612  | .014 |
| a. Dependent Variable: Return Saham |            |                             |            |                           |        |      |

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Berdasarkan hasil diatas nilai Signifikansi dari X1 yakni CR adalah senilai 0.058. Kemudian nilai signifikansi dari X2 yakni DER adalah senilai 0.035. Hasil signifikansi dari X3 yakni ROA senilai 0.000. Kemudian hasil signifikansi Variabel Y diperoleh nilai 0.014.

**Uji R Square**

Koefisien determinasi merupakan ikhtisar yang menyatakan seberapa baik garis regresi mencocokkan data. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 - 1. Nilai kecil menunjukkan bahwa variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen kemampuannya amat terbatas.

Tabel 7. Uji R-Square

| Model Summary <sup>b</sup>                   |       |          |                   |                            |
|----------------------------------------------|-------|----------|-------------------|----------------------------|
| Model                                        | R     | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1                                            | .695a | .483     | .417              | .21066                     |
| a. Predictors: (Constant), DPR, DER, ROA, CR |       |          |                   |                            |
| b. Dependent Variable: Return Saham          |       |          |                   |                            |

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa secara bersama-sama Variabel Independen mempengaruhi Variabel Dependen senilai 41%, sementara sisanya dipengaruhi oleh Variabel lain yang tidak diuji pada penelitian ini.

**Pengujian Hipotesis**

Hasil Uji Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Tabel 8. Pengujian hipotesis

| Model                               |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------------------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|                                     |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1                                   | (Constant) | .340                        | .128       |                           | 2.660  | .012 |
|                                     | CR         | -.130                       | .069       | -.358                     | -1.877 | .070 |
|                                     | DER        | -.057                       | .025       | -.437                     | -2.314 | .027 |
|                                     | ROA        | -1.632                      | .475       | -.524                     | -3.439 | .002 |
| a. Dependent Variable: Return Saham |            |                             |            |                           |        |      |

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0.070X1 - 0.027X2 - 0.002X3.....(1)$$

Penjelasan :

b1 = 0,070; artinya bahwa tidak terdapat pengaruh antara Current Ratio (X1) terhadap Return Saham (Y).

b2 = 0.027; artinya bahwa terdapat pengaruh antara Debt to Equity Ratio (X2) terhadap Return Saham (Y).

b3 = 0.002; artinya bahwa terdapat pengaruh antara ROA (X3) terhadap Return Saham.

Hasil Uji Variabel Independen Terhadap Variabel Mediasi

Tabel 9. Hasil Uji Variabel Innpenden Terhadap Variabel Mediasi

| Coefficients <sup>a</sup> |            |                             |            |                           |       |      |
|---------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| Model                     |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t     | Sig. |
|                           |            | B                           | Std. Error | Beta                      |       |      |
| 1                         | (Constant) | .277                        | .154       |                           | 1.798 | .082 |

|                            |     |       |      |       |       |      |
|----------------------------|-----|-------|------|-------|-------|------|
|                            | CR  | .031  | .084 | .072  | .371  | .713 |
|                            | DER | -.004 | .030 | -.027 | -.141 | .889 |
|                            | ROA | 1.978 | .572 | .540  | 3.459 | .002 |
| a. Dependent Variable: DPR |     |       |      |       |       |      |

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0.713X_1 - 0.889X_2 - 0.002X_3 \dots \dots \dots (2)$$

Penjelasan :

b1 = 0,713; artinya bahwa tidak terdapat pengaruh antara Current Ratio (X1) terhadap Kebijakan Dividen (Y).

b2 = 0.889; artinya bahwa tidak terdapat pengaruh antara Debt to Equity Ratio (X2) terhadap Kebijakan Dividen (Y).

b3 = 0.002; artinya bahwa terdapat pengaruh antara ROA (X3) terhadap Kebijakan Dividen.

**Hasil Uji Variabel Mediasi Terhadap Variabel Dependen**

Tabel 10. Uji Variabel Mediasi Terhadap Variabel Dependen

| Coefficients <sup>a</sup>           |            |                             |            |                           |        |         |
|-------------------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|---------|
| Model                               |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig.    |
|                                     |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |         |
| 1                                   | (Constant) | .243                        | .123       |                           | 1.965  | .058    |
|                                     | CR         | -.141                       | .064       | -.388                     | -2.207 | .035    |
|                                     | DER        | -.056                       | .023       | -.425                     | -2.450 | .020    |
|                                     | ROA        | -2.329                      | .512       | -.748                     | -4.552 | .000077 |
|                                     | DPR        | .352                        | .135       | .415                      | 2.612  | .014    |
| a. Dependent Variable: Return Saham |            |                             |            |                           |        |         |

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui persamaan sebagai berikut :

$$Y = 0.035X_1 - 0.020X_2 - 0.000X_3 - 0.014X_4 \dots \dots \dots (3)$$

Penjelasan :

b4 = 0,014; artinya bahwa terdapat pengaruh antara Kebijakan Dividen (X4) terhadap Return Saham (Y).

**Analisis Jalur**

Uji intervening dilakukan dengan menggunakan analisis jalur atau path analysis sebagai berikut :

1. Kebijakan Dividen (X4) berperan sebagai varabel intervening antara CR (X1), dengan Return Saham (Y).

Untuk menentukan pengaruh dari suatu variabel independent (bebas) ke variabel dependen (terikat) baik secara langsung maupun tidak langsung dapat dilihat sebagai berikut:

a. Pengaruh langsung variabel X1 terhadap X4:

$$X_1 \rightarrow X_4 = (\rho_{ZX1}) \times (\rho_{ZX1})$$

$$= (0,035) \times (0,035) = 0,001225 = 0,12\%$$

b. Pengaruh tidak langsung dari X1 ke Y melalui X4:

$$X_1 \rightarrow X_4 \rightarrow Y \quad Z = (\rho_{ZX1}) \times (\rho_{YX1}) \times (\rho_{ZY})$$

$$= (0,035) \times (0,713) \times (0,014) = 0,00034 = 0.034\%$$

Berdasarkan perhitungan di atas diperoleh bahwa pengaruh langsung Likuiditas terhadap Return Saham adalah sebesar 0,001225, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel CR terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebesar 0,00034. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak dapat berperan sebagai variabel intervening hubungan antara CR dan Return Saham karena nilai koefisiennya lebih kecil dari pengaruh langsung ( $0,001225 > 0,00034$ ).

2. Kebijakan Dividen (X4) berperan sebagai variabel intervening antara DER (X2), dengan Return Saham (Y).

Untuk menentukan pengaruh dari suatu variabel eksogen ke variabel endogen baik secara langsung maupun tidak langsung dapat dilihat sebagai berikut :

a. Pengaruh langsung variabel X2 terhadap X4:

$$X4 \leftarrow X2 \rightarrow X4 = (\rho_{ZX2}) \times (\rho_{ZX2})$$

$$= (0,020) \times (0,020) = 0,0004 = 0,04\%$$

b. Pengaruh tidak langsung dari X2 ke Y melalui X4:

$$X4 \leftarrow X2 \rightarrow \Omega Y \quad Z = (\rho_{ZX2}) \times (\rho_{YX2}) \times (\rho_{X4Y})$$

$$= (0,020) \times (0,889) \times (0,014) = 0,00024 = 0,024\%$$

Berdasarkan perhitungan di atas diperoleh bahwa pengaruh langsung DER terhadap Return Saham adalah sebesar 0,0004, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel DER terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebesar 0.00024. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak dapat berperan sebagai variabel intervening hubungan antara DER dan Return Saham karena nilai koefisiennya lebih kecil dari pengaruh langsung ( $0,0004 > 0,00024$ ).

3. Kebijakan Dividen (X4) berperan sebagai variabel intervening antara ROA (X3), dengan Return Saham (Y).

Untuk menentukan pengaruh dari suatu variabel eksogen ke variabel endogen baik secara langsung maupun tidak langsung dapat dilihat sebagai berikut :

a. Pengaruh langsung variabel X3 terhadap X4:

$$X3 \leftarrow X2 \rightarrow X3 = (\rho_{ZX3}) \times (\rho_{ZX3})$$

$$= (0,000077) \times (0,000077) = 0,0000000059 = 0,000000059\%$$

b. Pengaruh tidak langsung dari X3 ke Y melalui X4:

$$X4 \leftarrow X2 \rightarrow \Omega Y \quad Z = (\rho_{ZX2}) \times (\rho_{YX2}) \times (\rho_{X4Y})$$

$$= (0,000077) \times (0,002) \times (0,014) = 0,0000000021 = 0,000000021\%$$

Berdasarkan perhitungan di atas diperoleh bahwa pengaruh langsung ROA terhadap Return Saham adalah sebesar 0,0000000059, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel ROA terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebesar 0.0000000210. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak dapat berperan sebagai variabel intervening hubungan antara DER dan Return Saham karena nilai koefisiennya lebih kecil dari pengaruh langsung ( $0,0000000059 > 0,0000000021$ ).

Tabel 11. Uji Hipotesis

| Hipotesis | Pernyataan                                                                                | Hasil Uji |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| H8        | Kebijakan Dividen mampu mengintervensi hubungan antara Likuiditas dengan Return Saham     | Ditolak   |
| H9        | Kebijakan Dividen mampu mengintervensi hubungan antara Solvabilitas dengan Return Saham   | Ditolak   |
| H10       | Kebijakan Dividen mampu mengintervensi hubungan antara Profitabilitas dengan Return Saham | Ditolak   |

Sumber: Hasil Pengolahan data, 2024

## Pembahasan

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengolahan data maka ditemukan bahwa Rasio Likuiditas yang dalam penelitian ini diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap Return Saham, didapatkan hasil koefisien dengan nilai 0,070 yang berarti angka yang didapatkan lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 1 (H1) yang berbunyi "Likuiditas berpengaruh terhadap Return Saham" dinyatakan tertolak.

Hal ini berarti Rasio Likuiditas tidak dapat digunakan sebagai tools untuk memprediksi Return Saham Perusahaan Asing. Hasil penelitian ini sejalan dengan Penelitian oleh Budialim (2013) menyatakan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

### Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengolahan data maka ditemukan bahwa Rasio Solvabilitas yang dalam penelitian ini diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh terhadap Return Saham, didapatkan hasil koefisien dengan nilai 0,027 yang berarti angka yang didapatkan lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 2 (H2) yang berbunyi "Solvabilitas berpengaruh terhadap Return Saham" dinyatakan diterima.

Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa Rasio Solvabilitas dari Laporan Keuangan Perusahaan dapat dijadikan sebagai tools untuk menilai Return Saham dari Perusahaan itu sendiri. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Nurhikmawaty (2020) yang mendapatkan hasil bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap Return Saham.

### Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengolahan data maka ditemukan bahwa Rasio Likuiditas yang dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham, didapatkan hasil koefisien dengan nilai 0,002 yang berarti angka yang didapatkan lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 3 (H3) yang berbunyi "Profitabilitas berpengaruh terhadap Return Saham" dinyatakan diterima.

Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa Rasio Profitabilitas dari Laporan Keuangan Perusahaan dapat dijadikan sebagai tools untuk menilai Return Saham dari Perusahaan itu sendiri. Hasil ini sejalan dengan Penelitian Nurhikmawaty (2020) yang memperoleh hasil bahwa Rasio Profitabilitas berpengaruh terhadap Return Saham.

### Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data maka ditemukan bahwa Rasio Likuiditas yang dalam penelitian ini diproksikan oleh *Current Ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen, didapatkan hasil koefisien dengan nilai 0,713 yang berarti angka yang didapatkan lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 4 (H4) yang berbunyi "Likuiditas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen" dinyatakan tertolak.

Hasil penelitian memiliki arti bahwa Rasio Likuiditas tidak dapat digunakan untuk mengukur Kebijakan Dividen Perusahaan Asing. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian oleh Arifin (2015) yang menyatakan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen, namun berbeda dengan penelitian oleh Ratnasari (2019) yang menemukan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

### Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil pengolahan data maka ditemukan bahwa Rasio Solvabilitas yang dalam penelitian ini diproksikan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap Return Saham, didapatkan hasil koefisien dengan nilai 0,889 yang berarti angka yang didapatkan lebih besar dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 5 (H2) yang berbunyi "Solvabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen" dinyatakan tertolak.

Hasil penelitian memiliki arti bahwa Rasio Solvabilitas tidak dapat digunakan untuk mengukur Kebijakan Dividen Perusahaan Asing. Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian oleh Citta (2022) yang menyatakan bahwa Solvabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Dividen namun bertentangan dengan Hasil Penelitian Nurhikmawaty (2020) yang mendapatkan hasil bahwa DER berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen**

Berdasarkan hasil pengolahan data maka ditemukan bahwa Rasio Likuiditas yang dalam penelitian ini diprosikan oleh *Return on Asset* (ROA) memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham, didapatkan hasil koefisien dengan nilai 0,002 yang berarti angka yang didapatkan lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 6 (H6) yang berbunyi "Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen" dinyatakan diterima.

Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa Rasio Profitabilitas dari Laporan Keuangan Perusahaan dapat dijadikan sebagai tools untuk memprediksi Kebijakan Dividen dimasa yang akan datang dari Perusahaan itu sendiri. Sebagaimana hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari (2019) dan Endri (2020) yang mendapatkan hasil bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Return Saham.

### **Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham**

Berdasarkan hasil pengolahan data maka ditemukan bahwa Kebijakan Dividen yang dalam penelitian ini diprosikan oleh *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham, didapatkan hasil koefisien dengan nilai 0,014 yang berarti angka yang didapatkan lebih kecil dari 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Hipotesis 7 (H7) yang berbunyi "Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Return Saham" dinyatakan diterima.

Hasil penelitian mengindikasikan bahwa kebijakan dividen dapat digunakan sebagai alat untuk memprediksi nilai Return Saham dari suatu Perusahaan. Kebijakan dividen di hitung dari seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham dan Houston, 2001) dalam Wijaya, Bandi dan Wibawa (2010). Hasil ini sejalan dengan penelitian Nainggolan (2015) dan Astarina yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Return Saham.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Tujuan selanjutnya dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen sebagai intervening antara pengaruh Likuiditas terhadap Return Saham. Hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa pengaruh langsung Likuiditas terhadap Return Saham adalah sebesar 0,0012, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel CR terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai *intervening* sebesar 0,00034. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak dapat berperan sebagai variabel intervening hubungan antara CR dan Return Saham karena nilai koefisiennya lebih kecil dari pengaruh langsung ( $0,0012 > 0,00034$ ). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak bisa digunakan sebagai mediasi antara Likuiditas dengan Return Saham.

### **Pengaruh Solvabilitas Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Tujuan selanjutnya dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen sebagai intervening antara pengaruh Solvabilitas terhadap Return Saham. Hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa pengaruh langsung Solvabilitas terhadap Return Saham adalah sebesar 0,004, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel DER terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai intervening sebesar 0,0024. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak dapat berperan sebagai variabel

intervening hubungan antara DER dan Return Saham karena nilai koefisiennya lebih kecil dari pengaruh langsung ( $0,004 > 0,0024$ ).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak bisa digunakan sebagai mediasi antara Solvabilitas dengan Return Saham. Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Lovian (2021) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi hubungan antara DER dan Return Saham, namun berbeda dengan hasil penelitian yang didapatkan oleh Endri (2020) dan Nurhikmawaty (2020) yang menyatakan Kebijakan Dividen mampu memediasi hubungan antara DER dengan Return Saham.

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening**

Tujuan selanjutnya dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen sebagai intervening antara pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham. Hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa pengaruh langsung Profitabilitas terhadap Return Saham adalah sebesar 0,0000000059, sedangkan pengaruh tidak langsung variabel ROA terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai intervening sebesar 0.0000000021. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel Kebijakan Dividen tidak dapat berperan sebagai variabel intervening hubungan antara ROA dan Return Saham karena nilai koefisiennya lebih kecil dari pengaruh langsung ( $0,0000000059 > 0,0000000021$ ).

Hasil penelitian diatas menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak dapat digunakan untuk memediasi hubungan antara Likuiditas dengan Return Saham. Hasil ini berbeda dengan Penelitian oleh Endri (2020) dan Nurhikmawaty (2020) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen mampu memediasi hubungan antara Profitabilitas dan Return Saham.

## **SIMPULAN**

Hasil Penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas, tidak berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022 sedangkan Solvabilitas dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Return Saham pada perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022. Kemudian likuiditas dan Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Pada perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022. Sedangkan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen Pada perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022 dan Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Return Saham Pada perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022. Terakhir Kebijakan Dividen tidak dapat menjadi intervening pada hubungan Likuiditas terhadap Return Saham perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022. Sedangkan Kebijakan Dividen tidak dapat menjadi intervening pada hubungan Solvabilitas terhadap Return Saham perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022 dan Kebijakan Dividen tidak dapat menjadi intervening pada hubungan Profitabilitas terhadap Return Saham perusahaan Asing di Indonesia tahun 2021-2022.

## **Referensi :**

- 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.
- Arifin, S., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Growth Potensial, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 4(2), 1-17.
- Asia, N. (2020). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Tahun 2014-2016 di Bursa Efek Indonesia. *FORECASTING: Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 2(1), 76-101.
- 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.

- Budialim, G. (2013). Penelitian ini bertujuan untuk menguji adanya pengaruh kinerja keuangan (likuiditas, utang, profitabilitas, nilai buku ekuitas) dan risiko terhadap. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya*, 2(1), 1-23.
- Chatjuthamard, P., Jindahra, P., Sarajoti, P., & Treepongkaruna, S. (2021). The effect of COVID-19 on the global stock market. *Accounting and Finance*, 61(3), 4923-4953. <https://doi.org/10.1111/acfi.12838>
- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh Roe, Der, Per, Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(7), 4183. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i07.p07>
- Effendy, A. (2014). Analisis Pengaruh DER, CR, dan ROE terhadap DPR. Universitas Brawijaya.
- Endri, E., Dermawan, D., Abidin, Z., & Riyanto, S. (2019). Effect of financial performance on stock return: Evidence from the food and beverages sector. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 9(10), 335-350.
- Fahira, A. Y., & Haryadi, D. (2022). the Influence of Return on Assets and Dividend Payout Ratio To Stock Return of Companies Incorporated in the Lq45 Index Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 Period. *Audit Dan Sistem Informasi Akuntansi*, 6(3), 245-255.
- Fathony, M., Khaq, A., & Endri, E. (2020). The effect of corporate social responsibility and financial performance on stock returns. *International Journal of Innovation, Creativity and Change*, 13(1), 240-252.
- Hermuningsih, S., Rahmawati, A. D., & Mujino, M. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(3), 78. <https://doi.org/10.30659/ekobis.19.3.78-89>
- kurniawan, angga. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel sebagai variabel moderate. *Akuisi*, 13(1), 1-14.
- Lestari, K. F., Tanuatmodjo, H., & Mayasari, M. (2017). Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Business Management Education (JBME)*, 2(1), 243-250. <https://doi.org/10.17509/jbme.v4i1.2293>
- 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. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.477>
- Nadyayani, D. A. D., & Suarjaya, A. A. G. (2021). the Effect of Profitability on Stock Return. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 5(1), 695-703. <https://www.ajhssr.com/%0Ahttps://www.ajhssr.com/wp-content/uploads/2021/01/ZZZC21501695703.pdf>
- Pangestuti, D. C. (2020). Regresi Data Panel: Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva, Dan Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB) Fakultas Ekonomi UNIAT*, 5(1), 119-134. <http://jrmb.ejournal-feuniat.net/index.php/JRMB/article/view/337>
- Prihasantyo Siswo Nugroho, Panca Wahyuningsih, S. A. (2019). *Jurnal Akuntansi dan Pajak. Akuntansi Dan Pajak, Idx*, 1-7. <https://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/jap>
- 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>
- Ratnasari, P. S. P., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan Dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *E-Jurnal*

- Manajemen Universitas Udayana, 8(10), 6179.  
<https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I10.P16>
- Sadiyah, H., & Hermawan, A. (2023). Profitability , Liquidity , Company Size To Dividend. 12(04), 405-414.
- Sari, K. A. N. (2015). Pengaruh Likuiditas, Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. E-Jurnal Manajemen Unud, 4(1), 3346-3374.\
- Tikasari, N., & Surjandari, D. A. (2020). The Effect of Economic Value Added and Financial Performance on Stock Return. Saudi Journal of Business and Management Studies, 5(6), 343-352. <https://doi.org/10.36348/sjbms.2020.v05i06.005>
- Widagdo, B., Jihadi, M., Bachitar, Y., Safitri, O. E., & Singh, S. K. (2020). Financial Ratio, Macro Economy, and Investment Risk on Sharia Stock Return. Journal of Asian Finance, Economics and Business, 7(12), 919-926. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2020.VOL7.NO12.919>