

**PERAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI MEDIATOR DALAM HUBUNGAN
PROFITABILITAS DAN LIKUIDITAS TERHADAP RETURN SAHAM PADA
SEKTOR PERBANKAN**

Apri Alson Sanu

Universitas Nusa Cendana

apri.alson@gmail.com

Paulina Y. Amtiran

Universitas Nusa Cendana

paulinaamtiran@staf.undana.ac.id

I Komang Arthana

Universitas Nusa Cendana

komang.arthana@staf.undana.ac.id

ABSTRAK

Penelitian ini menganalisis pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap return saham, dengan kebijakan dividen sebagai variabel mediasi pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023. Profitabilitas diukur dengan ROA dan ROE, likuiditas dengan CR, kebijakan dividen dengan DPR, dan return saham berdasarkan perubahan harga. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier dan uji mediasi Sobel, dengan menggunakan data sekunder dari 15 perusahaan yang dipilih melalui purposive sampling, sehingga menghasilkan 45 observasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan ROA tidak berpengaruh signifikan. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung menahan laba. ROE berpengaruh positif terhadap return saham, sedangkan ROA berpengaruh negatif. Likuiditas dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh ROA dan ROE terhadap return saham tetapi memediasi hubungan likuiditas dan return saham secara signifikan. Penelitian ini menunjukkan bahwa investor mengutamakan profitabilitas berbasis ekuitas, sedangkan manajemen harus menyeimbangkan likuiditas dan kebijakan dividen untuk menjaga daya tarik perusahaan.

Kata kunci : Dividen, Profitabilitas, Likuiditas, Return, Saham, Perbankan

ABSTRACT

This study analyzes the effect of profitability and liquidity on stock returns, with dividend policy as a mediating variable in banking companies listed on the IDX for 2021-2023. Profitability is measured by ROA and ROE, liquidity by CR, dividend policy by DPR, and stock returns based on price changes. The study applies linear regression analysis and Sobel mediation test, using secondary data from 15 companies selected through purposive sampling, resulting in 45 observations. The findings indicate that ROE positively affects dividend policy, while ROA has no significant impact. Liquidity negatively affects dividend policy, suggesting that firms with high liquidity tend to retain earnings. ROE positively influences stock returns, while ROA has a negative impact. Liquidity and dividend policy do not significantly affect stock returns. Dividend policy does not mediate the effect of ROA and ROE on stock returns but significantly mediates the relationship between liquidity and stock returns. This study suggests that investors prioritize equity-based profitability, while management should balance liquidity and dividend policies to maintain company attractiveness.

Keywords : Dividends, Profitability, Liquidity, Returns, Stocks, Banking

PENDAHULUAN

Pasar modal memiliki peran krusial dalam perekonomian suatu negara karena berfungsi sebagai mekanisme yang mempertemukan pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan pihak yang membutuhkan dana untuk ekspansi dan operasional bisnis (perusahaan atau emiten). Pasar modal menyediakan berbagai instrumen investasi bagi para investor, seperti saham, obligasi, dan reksa dana, yang memungkinkan mereka untuk memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen, *capital gain*, atau bunga. Dengan adanya pasar modal yang aktif dan efisien, maka distribusi modal dalam perekonomian menjadi lebih optimal, yang pada akhirnya berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan (Tandelilin, 2017). Salah satu aspek di pasar modal yang terus mendapat perhatian dan dikaji secara mendalam adalah pengambilan keputusan investasi oleh investor. Dalam mengambil keputusan investasi, salah satu indikator utama yang menjadi perhatian investor adalah *return* saham, yaitu tingkat keuntungan yang diperoleh dari investasi dalam bentuk saham suatu perusahaan (Cahyani et al., 2024). *Return* saham mencerminkan hasil finansial yang diterima investor sebagai imbalan atas risiko yang mereka ambil dalam menanamkan modal di pasar modal (Sibarani, 2024).

Menurut Tandelilin (2017), *return* saham dapat menjadi faktor yang mendorong investor untuk berinvestasi serta berperan sebagai motivasi dalam mengambil risiko terkait investasi yang dilakukan. Apabila kinerja penerbitan saham suatu perusahaan berjalan dengan baik, nilai saham tersebut cenderung mengalami peningkatan, yang pada akhirnya berdampak pada peningkatan imbal hasil. Sebaliknya, jika harga jual saham lebih rendah dibandingkan harga beli, investor berisiko mengalami kerugian finansial. Dalam konteks pengambilan keputusan investasi, *return* saham merupakan indikator utama yang mencerminkan tingkat keuntungan yang dapat diperoleh investor (Tandelilin, 2017). Dalam hal ini profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan

dividen merupakan faktor fundamental yang berperan penting dalam menentukan *return* saham, karena ketiga aspek ini mencerminkan kinerja keuangan, stabilitas operasional, dan kebijakan manajerial yang menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam mengambil keputusan investasi (Arsalan & Nursiam, 2024).

Saham yang memiliki *return* tinggi umumnya berasal dari perusahaan dengan kinerja keuangan yang sehat, yang tercermin dari tingkat profitabilitas yang baik, likuiditas yang memadai, serta kebijakan dividen yang menguntungkan pemegang saham (Caesaro et al., 2023). Dimana profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, yang dapat diukur melalui rasio keuangan seperti *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) (Brigham et al., 2017). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi sering kali dipersepsikan sebagai perusahaan yang sehat secara finansial dan memiliki prospek pertumbuhan yang cerah. Selain profitabilitas, likuiditas juga memiliki peran penting dalam menentukan *return* saham. Likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, yang biasanya diukur dengan rasio *Current Ratio* (CR). Ketika likuiditas perusahaan baik, investor lebih yakin bahwa perusahaan mampu membayar utang jangka pendek, menutupi biaya operasional, serta membagikan dividen secara konsisten. Kepercayaan ini dapat meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya berdampak positif pada harga saham dan *return* yang diperoleh investor (Hussein et al., 2023).

Kebijakan dividen merupakan faktor lain yang sangat diperhatikan oleh investor dalam menilai *return* saham. Perusahaan yang secara konsisten membayarkan dividen cenderung lebih menarik bagi investor yang mencari pendapatan tetap dari investasinya, seperti investor institusional dan investor dengan profil risiko konservatif (Mysaka & Derun, 2021). Rasio *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, dibandingkan dengan laba yang ditahan untuk ekspansi bisnis (Hidayat,

2019). Perusahaan dengan kebijakan dividen yang stabil atau meningkat umumnya memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa mereka memiliki profitabilitas yang kuat dan prospek pertumbuhan yang cerah (Suryawati, 2023).

Oleh karena itu penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang dapat menjembatani inkonsistensi ini, seperti dengan mempertimbangkan peran moderasi atau mediasi dalam hubungan antara profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan return saham. Berdasarkan fenomena tren kenaikan return saham sub-sektor perbankan pada BEI tahun 2020-2024, serta adanya ketidakkonsistenan dari penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk mengkaji kembali terkait pengaruh profitabilitas dengan proksi ROA dan ROE, dan likuiditas dengan proksi CR terhadap *return* saham, dan memposisikan variabel kebijakan deviden dengan proksi DPR sebagai variabel mediasi. Penelitian dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2021-2023.

KAJIAN TEORI

Grand Theory: Keuangan Perusahaan

Keuangan perusahaan dapat didefinisikan sebagai ilmu yang mempelajari bagaimana perusahaan memperoleh, mengelola, dan menggunakan sumber daya keuangan untuk mencapai tujuan perusahaan. Keuangan perusahaan berfokus pada keputusan yang berkaitan dengan investasi, pendanaan, dan manajemen aset untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan memberikan imbal hasil optimal kepada pemegang saham (Brealey et al., 2014). Tujuan utama dari keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham. Menurut teori keuangan tradisional, tujuan ini dicapai melalui peningkatan harga saham perusahaan, yang dianggap sebagai indikator utama dari nilai perusahaan. Dengan harga saham yang meningkat, pemegang saham akan mendapatkan keuntungan berupa kenaikan nilai investasi mereka. Namun, untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan perlu membuat

keputusan-keputusan keuangan yang tepat (Brealey et al., 2014).

Middle Theory: Kebijakan Dividen

Martono (2010) mendefinisikan kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan dalam mengalokasikan laba yang telah diperolehnya apakah laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan sebagai modal yang digunakan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Hal ini berarti besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Keputusan mengenai pembagian dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hartono (2017) menyatakan kebijakan deviden sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan deviden dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dalam penelitian ini kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Per Share* (DPS).

Teori Sinyal (Signalling Theory)

Menurut Handini sri & Astawinetu (2020), teori sinyal adalah suatu perusahaan memberikan sinyal berisi informasi tentang peluang perusahaan kepada pasar. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna memberi gambaran terhadap investor mengenai prospek perusahaan. Manajer perusahaan biasanya memanfaatkan informasi ini dalam rangka memberikan sinyal kepada pemilik saham bahwa perusahaan memiliki keunggulan dibanding perusahaan lain. Adanya teori sinyal ini sangat berguna bagi pemegang saham karena mendapat suatu informasi melalui sinyal yang diumumkan oleh para manajer. Teori signal atau *signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama. Teori sinyal merupakan teori utama yang digunakan untuk memahami pengaruh perusahaan memberikan sinyal kepada pasar. Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki

informasi yang sama tentang prospek perusahaan. Tetapi kenyataannya manajer sering kali memiliki informasi lebih baik dari investor luar. Hal ini disebut asimetri informasi dan hal tersebut memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal (Brigham & Daves, 2019).

Teori Keagenan (*Agency Theory*)

(Jensen & Meckling, 2019) adalah pencetus pertama kali Teori Keagenan, mereka menyatakan bahwa teori keagenan merupakan teori ketidakseimbangan kepentingan antara prinsipal dan agen. Dalam teori keagenan hubungan agensi tercipta ketika satu orang atau lebih (prinsipal) memperkerjakan orang lain (agen) untuk memberikan suatu jasa yang kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori agensi mendasarkan hubungan kontrak antara manajemen atau manajer serta pemegang saham atau pemilik. Menurut teori ini, pada hakekatnya hubungan antara manajer dan pemilik sulit tercipta karena adanya kepentingan yang saling bertentangan. Novalia & Nindito (2016) menyatakan hubungan antara prinsipal dan agen dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi karena agen berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan prinsipal. Adanya asimetri informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara prinsipal dan agen untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri (Lisa, 2012). Selain itu, hubungan prinsipal dan agen dapat juga mengarah pada terjadinya konflik kepentingan antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Pemegang saham menginginkan bertambahnya kemakmuran mereka dengan menerima *return* yang tinggi atas investasinya, sedangkan manajer tentu mengharapkan adanya kesejahteraan bagi para manajer (Ishaq & Asyik, 2015).

Laporan Keuangan

Dalam pengertian sederhana, menurut Kasmir (2021), laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan

perusahaan pada saat ini atau dalam periode tertentu. Pengertian laporan keuangan yang menunjukkan kondisi perusahaan terkini adalah keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Menurut Kasmir (2021), umumnya laporan keuangan terdiri dari neraca, laporan laba rugi dan laporan ekuitas. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, neraca, laporan perubahan posisi keuangan (laporan arus kas/laporan arus dana) dan catatan atas laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Dalam Kerangka Dasar Penyusunan Penyajian Laporan Keuangan dinyatakan bahwa pengguna laporan keuangan yaitu investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok dan kreditor usaha lainnya, pelanggan, pemerintah serta lembaga dan masyarakat.

Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan. Tandelilin (2017) mendefinisikan bahwa saham merupakan suatu surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan juga kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran atas semua kewajiban perusahaan. Fahmi (2012) menyatakan bahwa saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak diminati oleh para investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Menurut (Wijaya & Amelia, 2017) wujud saham yaitu berupa selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Dalam selembar kertas saham tersebut juga tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak serta kewajiban yang telah dijelaskan kepada pemegang saham. Sedangkan menurut Kasmir (2019) saham adalah surat berharga yang bersifat kepemilikan. Bisa diartikan bahwa pemilik saham adalah pemilik perusahaan, berdasarkan beberapa pendapat dari para ahli

mengenai pengertian saham, dapat dikatakan secara garis besar saham adalah tanda bukti penyertaan modal atau bukti kepemilikan atas suatu perseroan terbatas yang berwujud selembar kertas.

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 dilakukan. Para investor akan mengharapkan keuntungan dimasa yang akan datang terhadap seberapa banyak jumlah dana yang diinvestasikan oleh investor (Fahmi, 2012). Harapan tersebut akan baik jika hasil dari keuntungan investasi menghasilkan *return* saham yang sesuai dengan harapan para investor. Keuntungan atas saham didapatkan dari perusahaan, individu dan institusi dari kebijakan investasi. Menurut (Hartono 2017) *Return* saham didefinisikan hasil yang diperoleh dari investasi saham.

Profitabilitas

Profitabilitas menjadi aspek penting dalam menilai kesehatan finansial perusahaan, memberikan wawasan mendalam mengenai kinerja serta daya saingnya di pasar. Analisis profitabilitas yang komprehensif dapat membantu investor, analis keuangan, dan manajemen dalam menentukan strategi bisnis serta keputusan investasi yang lebih tepat (Sari et al., 2023). Profitabilitas merupakan ukuran kinerja yang menilai sejauh mana perusahaan atau investasi mampu menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Konsep ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari setiap unit penjualan atau aset yang dimiliki dan sering digunakan sebagai indikator utama kinerja. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Return on Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA) sebagaimana dijelaskan oleh analisis DuPont.

Likuiditas

Menurut Kasmir (2021) rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Kasmir (2021) menyatakan rasio likuiditas berarti jika perusahaan ditagih, maka perusahaan mampu untuk membayar utang terutama utang yang jatuh tempo. Manfaat dari rasio ini adalah untuk perencanaan finansial di masa depan terutama yang berhubungan dengan perencanaan kas dan kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan oleh *Current Ratio* (CR). Kasmir (2021) menyatakan bahwa *Current Ratio* atau rasio lancar adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif, yang berarti menggunakan data numerik untuk menganalisis hubungan antar variabel dengan pendekatan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah laporan tahunan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2022. Secara lebih lanjut objek yang akan diteliti adalah profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen dan *return* saham perusahaan perbankan.

Data dianalisis menggunakan teknik analisis regresi linier untuk menguji hubungan antara variabel, serta uji sobel untuk mengukur peran kebijakan dividen dalam memediasi hubungan profitabilitas dan likuiditas terhadap *return* saham. Dengan langkah-langkah yang dilakukan secara umum meliputi: 1) Input data; 2) Statistik deskriptif; 3) Uji asumsi klasik, yang meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas; dan 4) Analisis regresi linier, meliputi uji-t, uji F, dan uji determinasi

(Zahriyah Aminatus et al., 2021). Dengan pengolahan data dilakukan menggunakan SPSS v26 untuk mendapatkan hasil yang akurat.

Populasi dalam penelitian ini berjumlah 45 perusahaan Dengan sampel yang dipilih menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai dengan tahun 2023.
2. Perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada tahun 2021-2023.
3. Perusahaan perbankan yang membagikan dividen secara berturut-turut pada tahun 2021-2023.

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel

Variabel	Konsep	Proksi	Pengukuran	Skala
Profitabilitas	Rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh keuntungan atau laba selama periode waktu tertentu (Kasmir, 2019)	ROE ROA	$ROA = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Total Aset} \times 100\%}$ $ROE = \frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Ekuitas} \times 100\%}$	Rasio
Likuiditas	Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendek (Kasmir, 2019)	CR	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$	Rasio
Return Saham	Hasil yang diperoleh dari investasi saham yaitu selisih harga saham sekarang dengan harga saham periode lalu, kemudian membaginya dengan harga saham periode lalu (Hartono, 2017)	Rt	$Rt = \frac{Pt - (Pt - 1)}{Pt - 1}$	Rasio
Kebijakan Dividen	Keputusan apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang (Martono, 2010)	DPR	$DPR = \frac{\text{Dividen per Lbr.Saham}}{\text{Laba per Lbr.Saham}} \times 100\%$	Rasio

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Hasil uji analisis statistik deskriptif pada tabel 2 menyajikan hasil yang menggambarkan atribut-atribut keuangan perusahaan dalam hal profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan return saham. Analisis ini mengungkapkan adanya variasi yang signifikan antar perusahaan dalam setiap kategori yang diukur.

Dalam hal profitabilitas, yang diwakili oleh *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE), rata-rata ROA perusahaan berada di angka 0.020, menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan ini menghasilkan laba sekitar 2% dari total aset yang dimiliki. Sementara itu, ROE rata-rata mencapai 0.121, menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba sebesar 12.1% dari ekuitas pemegang saham. Meskipun demikian, nilai-nilai median yang lebih rendah untuk keduanya (0.015 untuk ROA dan 0.118 untuk ROE) mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang lebih rendah dari rata-rata, dengan beberapa perusahaan mencatatkan nilai yang sangat rendah di kedua rasio tersebut.

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

Atribut Deskriptif	Profitabilitas		Likuiditas	Kebijakan Dividen	Return Saham
	ROA	ROE	CR	DPR	RT
Mean	0.020	0.121	0.972	0.018	0.379
Median	0.015	0.118	0.164	0.009	0.372
Maksimum	0.084	0.212	17.758	0.671	0.695
Minimum	0.006	0.035	0.052	-0.394	-0.077
Standar Deviasi	0.016	0.047	3.136	0.205	0.163

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan hasil yang didapatkan, diketahui bahwa 1) Variabel likuiditas yang diukur melalui *Current Ratio* (CR), rata-rata perusahaan memiliki CR sebesar 0.972, yang menunjukkan bahwa mereka memiliki aset lancar hampir setara dengan kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan nilai median yang jauh lebih rendah, yaitu 0.164, menggambarkan bahwa sebagian besar perusahaan menghadapi kesulitan dalam menjaga kecukupan aset lancar Hal ini diperburuk oleh rentang nilai CR yang sangat besar, dengan beberapa perusahaan memiliki CR yang sangat rendah (minimum 0.052), sementara satu perusahaan mencatatkan CR yang sangat tinggi (maksimum 17.758). Variasi yang sangat besar ini, dengan deviasi standar yang mencapai 3.136, menunjukkan adanya perbedaan besar dalam manajemen likuiditas antar perusahaan yang diamati. 2) Variabel kebijakan dividen mendapatkan nilai median yang lebih rendah (0.009) mengindikasikan bahwa sebagian besar

perusahaan lebih memilih untuk menahan laba mereka, dengan sampel penelitian ini cenderung memiliki kebijakan yang sangat konservatif, dengan rata-rata DPR hanya 0.018, atau sekitar 1.8% dari laba yang dibayarkan sebagai dividen. Rentang nilai DPR juga sangat bervariasi, dari nilai negatif -0.394 yang menunjukkan beberapa perusahaan tidak membayar dividen atau bahkan mengalami kerugian, hingga maksimum 0.671, yang mencerminkan perusahaan yang membayar sebagian besar laba mereka sebagai dividen. Deviasi standar yang besar (0.205) mengindikasikan adanya perbedaan yang cukup besar dalam kebijakan dividen antar perusahaan. 3) Variabel return saham (RT) menunjukkan variasi yang cukup tinggi dalam kinerja saham mereka. Rata-rata return saham tercatat sebesar 0.379, dengan kenaikan rata-rata sebesar 37.9% pada saham perusahaan yang diamati. Sedangkan nilai minimum -0.077 (penurunan saham) dan maksimum 0.695 (kenaikan saham yang signifikan) hal ini menunjukkan bahwa performa saham perusahaan sangat bervariasi. Secara keseluruhan, analisis ini menunjukkan bahwa meskipun rata-rata hasil untuk setiap atribut keuangan terlihat positif, terdapat variasi yang besar antar perusahaan, yang mencerminkan strategi dan kondisi internal yang sangat berbeda dalam mengelola profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan kinerja saham.

Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil analisis regresi linier terhadap data penelitian ini meliputi uji persamaan jalur, uji t, uji F, dan uji determinasi. Uraian dari tiap-tiap hasil uji tersebut dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Persamaan Jalur

Model & Variabel	Standardized Coefficients Beta
Sub Struktural 1	
ROA	-0,291
ROE	0,734
CR	-0,377
Sub Struktural 2	
ROA	-0,437
ROE	0,575
CR	-0,218
DPR	-0,069

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 3 menyajikan Nilai *Standardized Coefficients Beta* yang diperoleh baik untuk Model Sub Struktural 1 maupun Model Sub Struktural 2. Persamaan regresi dibangun dari nilai *Standardized Coefficients Beta* yang diperoleh dari analisis regresi linier yang dilakukan terhadap data penelitian. Dari nilai *Standardized Coefficients Beta* maka persamaan jalur untuk Model Sub Struktural 1 dan Model Sub Struktural 2 adalah sebagai berikut :

a. Persamaan jalur model sub struktural 1

$$DPR = -0,291 ROA + 0,734 ROE - 0,377 CR + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan jalur model Sub Struktural 1 diatas mengandung arti yaitu :

- 1) *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh negatif terhadap DPR. Ketika ROA naik satu poin maka DPR akan turun sebesar 0,291. Ini menunjukkan bahwa peningkatan ROA cenderung menurunkan prosentase saham yang dibagi.
- 2) *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap DPR. Ketika ROE naik satu poin maka DPR juga akan naik sebesar 0,734. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE, semakin besar saham yang dibagi.
- 3) *Current Ratio* (CR), yang merupakan proksi likuiditas, berpengaruh negatif terhadap DPR. Ketika CR naik satu poin maka DPR akan turun sebesar 0,377. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan, semakin rendah saham yang dibagi.

b. Persamaan jalur model sub structural 2

$$RS = -0,437 ROA + 0,575 ROE - 0,218 CR - 0,069 DPR + \varepsilon$$

Interpretasi dari persamaan jalur Model Sub Struktural 1 tersebut adalah sebagai berikut:

- 1) *Return on Assets* (ROA) memiliki pengaruh negatif sebesar -0,437 terhadap return saham. Ketika ROA naik satu poin maka return saham akan turun sebesar 0,437. Artinya, semakin tinggi ROA, semakin rendah return saham yang diterima investor.
- 2) *Return on Equity* (ROE) memiliki

pengaruh positif sebesar 0,575 terhadap return saham. Ketika ROE naik satu poin maka RS juga akan naik sebesar 0,575. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROE, semakin besar return saham. Investor lebih memperhatikan laba yang dihasilkan dari modal pemegang saham dibanding laba atas aset perusahaan.

- 3) *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh negatif sebesar -0,218 terhadap return saham. Ketika CR naik satu poin maka RS akan turun sebesar 0,218. Ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin rendah return saham yang diterima investor.
- 4) *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki pengaruh negatif kecil, yaitu -0,069, terhadap return saham. Kenaikan DPR sebesar satu poin akan menyebabkan penurunan return saham sebesar 0,069. Artinya, semakin besar dividen yang dibayarkan oleh perusahaan, semakin kecil return saham.

Tabel 4. Hasil Uji t

Model & Variabel	t-hitung	Sig.
Sub Struktural 1		
ROA	-1,859	0,070
ROE	4,695	0,000
CR	-3,183	0,003
Sub Struktural 2		
ROA	-2,195	0,034
ROE	2,425	0,020
CR	-1,346	0,186
DPR	-0,359	0,721

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Pada hasil uji t pada Model Sub Struktural 1 menunjukkan bahwa ROE memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap DPR dengan nilai t-hitung sebesar 4,695 dan signifikansi 0,000, yang berarti semakin tinggi ROE, semakin besar SPR. Di sisi lain, ROA memiliki pengaruh negatif terhadap DPR dengan t-hitung -1,859 dan signifikansi 0,070, yang berarti pengaruhnya tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5%,

tetapi dapat dianggap signifikan pada tingkat kepercayaan 10%. Sementara itu, CR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap DPR dengan t-hitung -3,183 dan signifikansi 0,003. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin rendah rasio dividen yang dibagikan kepada investor.

Pada model sub struktural 2, hasil uji t menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap return saham dengan t-hitung -2,195 dan signifikansi 0,034, berbeda dari model sebelumnya di mana pengaruhnya tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berbasis aset yang tinggi tidak selalu berkorelasi dengan return saham yang lebih tinggi, kemungkinan karena perusahaan lebih memilih menahan laba untuk ekspansi dibandingkan mendistribusikannya kepada pemegang saham. Sementara itu, CR dalam model ini tidak lagi berpengaruh signifikan terhadap return saham dengan t-hitung -1,346 dan signifikansi 0,186, yang menunjukkan bahwa likuiditas bukanlah faktor utama dalam model yang memasukkan variabel lain seperti kebijakan dividen.

Tabel 5. Hasil Uji F

Model & Variabel	F-hitung	Sig.
Sub Struktural 1	10,631	0,000
Sub Struktural 2	2,184	0,088

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Diketahui hasil uji F pada model sub struktural 1 yang menunjukkan bahwa variabel independen yang terdiri dari ROA, ROE, dan CR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dengan nilai F-hitung sebesar 10,631 dan signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam sub struktural 1 secara keseluruhan dapat menjelaskan variasi return saham dengan baik. Ini berarti bahwa profitabilitas dan likuiditas perusahaan memiliki hubungan yang signifikan terhadap return saham ketika diuji secara simultan, meskipun dalam uji t hanya ROE dan CR yang memiliki pengaruh signifikan secara individual. Sebaliknya, pada model sub struktural 2, yang menambahkan DPR sebagai variabel independen tambahan, hasil uji F

menunjukkan bahwa model ini secara keseluruhan tidak signifikan pada tingkat kepercayaan 5%. Dengan nilai F-hitung sebesar 2,184 dan signifikansi 0,088, yang lebih besar dari 0,05, dapat disimpulkan bahwa secara simultan, variabel ROA, ROE, CR, dan DPR tidak memiliki pengaruh yang cukup kuat terhadap return saham dalam model ini.

Tabel 6. Hasil Uji Determinasi

Model & Variabel	Adjusted R Square
Sub Struktural 1	0,396
Sub Struktural 2	0,097

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Tabel 6 menunjukkan hasil uji determinasi adalah model sub struktural 1 memiliki nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,396, yang berarti bahwa 39,6% variasi return saham dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ini, yaitu ROA, ROE, dan CR. Sementara itu, 60,4% sisanya dijelaskan oleh faktor lain di luar model. Nilai ini menunjukkan bahwa model sub struktural 1 memiliki kemampuan yang cukup baik dalam menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. Sebaliknya, model sub struktural 2 memiliki *Adjusted R Square* sebesar 0,097, yang berarti bahwa hanya 9,7% variasi return saham yang dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model ini, yaitu ROA, ROE, CR, dan DPR, sedangkan 90,3% variasinya dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model. Nilai *Adjusted R Square* yang rendah menunjukkan bahwa penambahan variabel DPR dalam model ini tidak memberikan kontribusi yang signifikan dalam meningkatkan kemampuan model dalam menjelaskan return saham. Hal ini juga sejalan dengan hasil uji F yang menunjukkan bahwa model kedua tidak signifikan secara simultan, serta hasil uji t yang mengindikasikan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Uji Sobel (Mediasi)

Uji Sobel digunakan untuk mengetahui signifikansi variabel intervening (yaitu DPR) dalam memediasi variabel ROA, ROE, dan CR

terhadap return saham. Perhitungan menggunakan Rumus Sobel menghasilkan nilai t-hitung yang kemudian dibandingkan dengan nilai t-tabel yang diperoleh dari Tabel Distribusi t pada tingkat signifikansi 5% atau 0,05 dan $df = n - \text{jumlah variabel independen} = 45 - 3 = 42$.

Tabel 7. Nilai Koefisien Korelasi dan Standar Error untuk Uji Mediasi

Hubungan	Koefisien Korelasi	Standard Error
ROA → DPR	-4,503	2,423
ROE → DPR	3,838	0,818
CR → DPR	-0,030	0,009
DPR → RT	-0,057	0,159

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Berdasarkan nilai koefisien korelasi dan *standard error* yang tersaji pada Tabel maka dilakukan perhitungan uji mediasi menggunakan rumus Sobel.

Tabel 8. Hasil Uji Mediasi

Hubungan	t-hitung	t-tabel	Signifikansi
ROA → DPR → RT	0,3043	2,01	Tidak Signifikan
ROE → DPR → RT	-0,5347	2,01	Tidak Signifikan
CR → DPR → RT	3,226	2,01	Signifikan

Sumber: Diolah Peneliti, 2025

Data dalam table 8 di atas diketahui untuk hubungan pengaruh ROA terhadap RT melalui DPR diperoleh t-hitung = 0,6673 < t-tabel = 2,01. Artinya, dapat dinyatakan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap variabel RT melalui DPR. Untuk hubungan pengaruh ROE terhadap RT melalui DPR diperoleh t-hitung = -1,735 < t-tabel = 2,01. Artinya, dapat dinyatakan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh terhadap variabel RT melalui DPR. Sedangkan, untuk hubungan pengaruh CR terhadap RT melalui DPR diperoleh t-hitung = 3,226 > t-tabel = 2,01. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa variabel CR berpengaruh terhadap variabel RT

melalui DPR. Dengan kata lain, DPR secara signifikan memediasi pengaruh CR terhadap RT. Karena CR tidak berpengaruh langsung terhadap DPR, maka sifat mediasi tersebut adalah mediasi penuh (*full mediation*).

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sementara ROA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi lebih cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham, sedangkan profitabilitas berbasis aset tidak selalu menjadi faktor utama dalam menentukan kebijakan dividen. Hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan daya tarik saham perusahaan. Namun, karena ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen, hasil ini menunjukkan bahwa efisiensi penggunaan aset tidak selalu dijadikan dasar dalam keputusan dividen.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator. Bagi investor, temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas berbasis ekuitas merupakan indikator yang lebih relevan dalam menilai kebijakan dividen dibandingkan dengan profitabilitas berbasis aset. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan ROE tinggi perlu mempertimbangkan kebijakan dividen yang sejalan dengan ekspektasi pemegang saham. Dan bagi regulator dan pembuat kebijakan, terutama di sektor keuangan, hasil ini menegaskan bahwa kebijakan dividen tidak hanya bergantung pada profitabilitas perusahaan, tetapi juga pada faktor lain seperti regulasi modal minimum dan kebutuhan ekspansi industri.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin rendah rasio dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam mendistribusikan laba mereka, kemungkinan karena mereka lebih memilih untuk mempertahankan cadangan kas guna memenuhi kebutuhan operasional atau ekspansi di masa depan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi tidak serta-merta membagikan dividen dalam jumlah besar, tetapi justru lebih memilih untuk menahan laba guna memperkuat posisi keuangan mereka.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting bagi investor, manajemen perusahaan, dan pembuat kebijakan. Bagi investor, temuan ini menunjukkan bahwa likuiditas bukanlah satu-satunya faktor yang harus dipertimbangkan dalam menilai kebijakan dividen suatu perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki likuiditas tinggi, hal tersebut tidak serta-merta menjamin pembayaran dividen yang besar, karena manajemen dapat memilih untuk menahan laba guna menjaga stabilitas keuangan atau mendanai ekspansi di masa depan. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa meskipun mempertahankan likuiditas tinggi dapat memberikan keamanan finansial, kebijakan dividen tetap harus disesuaikan dengan ekspektasi pemegang saham. Dan bagi regulator dan pembuat kebijakan, terutama di sektor perbankan, hasil ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak selalu dipengaruhi oleh likuiditas semata, tetapi juga oleh regulasi industri dan strategi keuangan jangka panjang.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan ROA

memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi laba yang dihasilkan dari ekuitas, semakin besar return saham yang diperoleh investor. Sebaliknya, meskipun ROA mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengelola asetnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peningkatan ROA justru tidak selalu berbanding lurus dengan kenaikan return saham.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting bagi investor, manajemen perusahaan, dan pembuat kebijakan. Bagi investor, temuan ini menunjukkan bahwa dalam menilai return saham, profitabilitas berbasis ekuitas lebih relevan dibandingkan dengan profitabilitas berbasis aset. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun ROA mencerminkan efisiensi dalam penggunaan aset, investor lebih tertarik pada bagaimana laba tersebut dapat meningkatkan ekuitas pemegang saham. Dan Bagi regulator dan pembuat kebijakan, terutama di sektor keuangan dan pasar modal, hasil ini menegaskan bahwa kebijakan investasi dan distribusi laba perusahaan memiliki dampak langsung terhadap return saham.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas yang diukur dengan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan tidak selalu menjadi faktor utama dalam menentukan return saham. Meskipun likuiditas yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, hal tersebut tidak serta-merta meningkatkan kepercayaan investor atau mendorong kenaikan harga saham. Dalam banyak kasus, investor lebih fokus pada faktor lain, seperti profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan, dalam menilai prospek return saham.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting bagi investor, manajemen perusahaan, dan pembuat kebijakan. Bagi

investor, temuan ini menunjukkan bahwa dalam menilai potensi return saham, likuiditas bukanlah indikator utama yang harus diperhatikan. Sebaliknya, investor sebaiknya lebih fokus pada profitabilitas, kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan dalam mengevaluasi keputusan investasinya. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini mengindikasikan bahwa meskipun mempertahankan likuiditas yang cukup penting untuk stabilitas keuangan, hal tersebut tidak cukup untuk menarik investor dan meningkatkan harga saham. Dan bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil ini menegaskan bahwa likuiditas yang tinggi tidak selalu berarti perusahaan memiliki kinerja saham yang lebih baik.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen yang diukur dengan DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Temuan ini mengindikasikan bahwa besaran dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak selalu menjadi faktor utama yang mempengaruhi pergerakan harga saham dan return yang diperoleh investor. Dengan kata lain, investor dalam pasar modal tidak semata-mata menjadikan kebijakan dividen sebagai indikator utama dalam menilai potensi return saham, melainkan mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, serta kondisi pasar secara keseluruhan.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator. Bagi investor, temuan ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen bukanlah satu-satunya faktor yang harus diperhatikan dalam menentukan investasi saham. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menunjukkan bahwa keputusan terkait dividen harus disesuaikan dengan strategi bisnis dan ekspektasi investor. Dan bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak selalu menjadi indikator utama dalam menentukan kinerja saham di pasar modal.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Melalui Kebijakan Dividen

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak memediasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham, baik untuk profitabilitas yang diukur dengan Return on Assets (ROA) maupun Return on Equity (ROE). Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat profitabilitas suatu perusahaan tidak secara tidak langsung memengaruhi return saham melalui kebijakan dividen. Dengan kata lain, meskipun perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang tinggi, keputusan untuk membagikan dividen tidak serta-merta menjadi faktor yang memediasi hubungan antara profitabilitas dan return saham.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator. Bagi investor, temuan ini menunjukkan bahwa profitabilitas lebih baik dianalisis secara langsung dalam menilai return saham, tanpa terlalu bergantung pada kebijakan dividen sebagai perantara. Investor sebaiknya fokus pada ROE dan ROA secara independen, karena kebijakan dividen tidak selalu menjadi faktor yang meningkatkan return saham. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini mengindikasikan bahwa dalam menentukan strategi dividen, perusahaan perlu memahami bahwa investor lebih tertarik pada profitabilitas perusahaan secara langsung. Dan bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil ini menegaskan bahwa regulasi yang mengatur dividen sebaiknya tidak terlalu menekankan dividen sebagai satu-satunya alat untuk meningkatkan return saham.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Return Saham Melalui Kebijakan Dividen

Hasil uji mediasi menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) secara signifikan memediasi pengaruh likuiditas terhadap return saham. Dengan kata lain, likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) tidak secara langsung memengaruhi return saham, tetapi melalui kebijakan dividen, dampaknya menjadi signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa bagi perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi, kebijakan dividen menjadi mekanisme

penting dalam menarik minat investor dan meningkatkan nilai saham di pasar.

Hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi penting bagi investor, manajemen perusahaan, dan regulator. Bagi investor, temuan ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi lebih mungkin untuk memberikan return saham yang lebih baik ketika mereka menerapkan kebijakan dividen yang menarik. Bagi manajemen perusahaan, hasil ini menekankan pentingnya peran kebijakan dividen dalam mengoptimalkan hubungan antara likuiditas dan return saham. Dan bagi regulator dan pembuat kebijakan, hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat menjadi alat yang efektif dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan di mata investor. Regulasi yang memastikan perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kebijakan dividen yang jelas dapat membantu menciptakan lingkungan investasi yang lebih stabil dan menarik.

KESIMPULAN DAN SARAN

Dari hasil analisis dan pembahasan yang telah diuraikan maka dapat diambil kesimpulan terhadap penelitian ini sebagai berikut:

1. Profitabilitas yang diukur dengan ROA dan ROE menunjukkan pengaruh yang berbeda terhadap kebijakan dividen. ROA tidak berpengaruh signifikan mengindikasikan bahwa efisiensi penggunaan aset tidak selalu menjadi faktor utama dalam keputusan pembagian dividen. Sementara itu, ROE memiliki pengaruh positif dan signifikan, menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi lebih cenderung membagikan dividen kepada pemegang saham.
2. Likuiditas yang diukur dengan CR memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin rendah rasio dividen yang dibagikan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung menahan kas untuk kebutuhan operasional atau ekspansi,

daripada membagikannya kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

3. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham, namun dengan arah yang berbeda. ROA memiliki pengaruh negatif, yang menunjukkan bahwa laba berbasis aset tidak selalu diterjemahkan sebagai sinyal positif oleh investor, kemungkinan karena laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk ekspansi daripada dibagikan sebagai keuntungan bagi pemegang saham. Sebaliknya, ROE berpengaruh positif dan signifikan, yang mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan laba yang diperoleh dari ekuitas dalam menilai potensi return saham.
4. Likuiditas yang diprosikan oleh CR tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini menunjukkan bahwa ketersediaan aset likuid perusahaan tidak secara langsung mempengaruhi minat investor terhadap sahamnya, terutama dalam model yang mempertimbangkan variabel lain seperti kebijakan dividen dan profitabilitas.
5. *Dividend Payout Ratio* (DPR) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, yang menunjukkan bahwa investor di sektor perbankan tidak selalu menjadikan kebijakan dividen sebagai faktor utama dalam menentukan keputusan investasi. Hal ini mengindikasikan bahwa pembayaran dividen bukan satu-satunya sinyal yang digunakan investor dalam menilai potensi return saham.
6. Kebijakan dividen tidak memediasi pengaruh profitabilitas (ROA dan ROE) terhadap return saham secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki profitabilitas tinggi, kebijakan dividen yang diterapkan tidak secara efektif meningkatkan return saham. Investor tampaknya lebih merespons profitabilitas secara langsung tanpa mempertimbangkan kebijakan dividen sebagai faktor perantara dalam hubungan tersebut.
7. Kebijakan dividen memediasi pengaruh likuiditas terhadap return saham secara signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa

perusahaan dengan likuiditas tinggi dapat meningkatkan return sahamnya apabila mereka menerapkan kebijakan dividen yang menarik bagi investor. Dengan kata lain, dalam kondisi likuiditas yang tinggi, keputusan untuk membagikan dividen dapat menjadi faktor yang meningkatkan kepercayaan investor dan menarik lebih banyak minat terhadap saham perusahaan.

SARAN

Dalam penelitian masih adanya beberapa keterbatasan ini yang belum dapat kami jangkau dalam keterbatasan sampel yang digunakan yang hanya berpusat pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga hasilnya mungkin belum sepenuhnya mencerminkan kondisi seluruh sektor perbankan di Indonesia. Keterbatasan lainnya yang kami sadari bahwa kami hanya memfokuskan pada faktor internal perusahaan, tanpa kami pertimbangkan faktor eksternal yang mampu mempengaruhi return saham. Dalam keterbatasan ini bisa menjadi peluang bagi peneliti di masa yang akan datang, peneliti bisa memperluas cakupan dari berbagai sektor. Namun hasil dari penelitian ini tetap memberikan manfaat berupa wawasan bagi investor, profitabilitas khususnya ROE dapat menjadi indikator utama dalam menilai potensi return saham. Sementara bagi manajemen perusahaan dapat meningkatkan keseimbangan likuiditas dan kebijakan dividen dalam menerapkan strategi yang efektif dalam meningkatkan daya tarik saham di pasar modal.

UCAPAN TERIMA KASIH

Penulis menyampaikan terimakasih kepada Universitas Nusa Cendana, khususnya Program Magister Manajemen, yang telah memberikan fasilitas dan dukungan akademik dalam proses penyusunan penelitian ini. Dan juga terimakasih kepada pihak Bursa Efek Indonesia yang menyediakan data yang menjadi dasar dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Arsalan, F., & Nursiam, N. (2024). Peranan Profitabilitas Dan Likuiditas Dalam Mempengaruhi Return Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Land Journal*, 5(2), 342–350.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2014). *Principles of corporate finance*. McGraw-hill.
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Intermediate financial management*. Cengage Learning.
- Caesaro, G. D., Rahmawati, C. H. T., & Purwoto, L. (2023). Stock returns: Effect of return on assets, return on equity, debt to equity ratio, and dividend payout ratio. *Manajemen Dewantara*, 7(3), 535–547.
- Cahyani, D. I., Dewi, N., & Rusydi, R. (2024). Determinan Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Ekonis: Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 26(2).
- Handini sri, M. M., & Erwin Dyah Astawinetu, M. M. (2020). *Teori portofolio dan pasar modal Indonesia*. Scopindo Media Pustaka.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi*.
- Hidayat, W. W. (2019). *Konsep dasar investasi dan pasar modal*. Uwais Inspirasi Indonesia.
- Hussein, M. Q. S., Saeed, N. A., & Ahmad, G. S. (2023). Financial ratios analysis and companies' liquidity evaluation. *Journal of Global Economics and Business*, 4(14), 60–75.
- Ishaq, A. F., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 4(3).
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (2019). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In *Corporate governance* (pp. 77–132). Gower.
- Lisa, O. (2012). Asimetri informasi dan manajemen laba: suatu tinjauan dalam hubungan keagenan. *WIGA-Jurnal Penelitian Ilmu Ekonomi*, 2(1).
- Mysaka, H., & Derun, I. (2021). Corporate financial performance and Tobin's Q in dividend and growth investing. *Contemporary Economics*, 276–288.
- Novalia, F., & Nindito, M. (2016). The Influence of Accounting Conservatism and Economic Value Added on Corporate Equity Assessment. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 11(2), 1.
- Sari, L., Assagaf, A., & Lusiana, L. (2023). *Strategi Profitabilitas dan Harga Saham*. Penamuda Media.
- Sibarani, B. (2024). Return and Risk of Stock Investment in Finance Sector. *Indikator: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 8(1), 71–79.
- Suryawati, B. N. (2023). The Dividend Puzzle: A Corporate Action for Signal of High Prospect Companies In Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 12(1), 34–43.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi Edisi Pertama*. Yogyakarta: Kanisius, 1(1).
- Tandelilin, E. (2017). *Pasar modal manajemen portofolio & investasi*. Yogyakarta: PT Kanisius.
- Wijaya, E., & Amelia, A. (2017). Analisis Pengaruh Net Interest Margin (NIM), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), dan Capital Adequacy Ratio (CAR) terhadap Harga Saham pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia dalam Menentukan Investasi. *Procuratio: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 5(1), 38–47.
- Zahriyah Aminatus, S. E., Suprianik, S. E., Agung Parmono, S. E., & Mustofa, S. E. (2021). *Teknik dan Aplikasi dengan SPSS*. Jember: Mandala Press Februari.