PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM

(Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar di BEI Tahun 2021-2024)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi Syariah (S. Akun)

YESI WAHDANIA

NIM: 3422035

PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI

SJECH M. DJAMIL DJAMBEK

BUKITTINGGI

1447 H / 2026 M

ABSTRAK

Skripsi ini berjudul ***"Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024"*** *yang disusun oleh Yesi Wahdania NIM. 3422035, Prodi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi.*

Penelitian ini dilatar belakangi oleh Sekarang ini, kegiatan pada pasar modal sudah tidak asing bagi sebagian masyarakat Indonesia. Salah satunya pada kegiatan investasi, di mana masyarakat sekarang sudah mulai sadar akan pentingnya sebuah investasi. Investasi merupakan menanamkan sejumlah dana yang dimiliki sekarang dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Salah satu investasi yang di minati oleh para investor adalah menanamkan dananya di pasar modal berupa saham. Saham merupakan tanda bukti kepemilikan bahwa investor dapat menanamkan dana atau modalnya pada perusahaan. Tujuan investor untuk berinvestasi pada saham adalah mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* saham yang maksimum. *Return* saham merupakan salah satu tujuan utama investor dalam melakukan investasi. Namun, pergerakan *return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan, seperti *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham. Penelitian ini menggunakann metode kuantitatif. Data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2021-2024. Populasi dalam penelitian ini adalah 45 perusahaan LQ45. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 21 perusahaan. Metode penarikan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data dilakukan dengan regresi data panel dengan metode yang terpilih adalah *Common Effect Model* (CEM).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham: (2) Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham; (3) Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham; (4) *Leverage*, Likuiditas dan Kebijakan Dividen secara simultan tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham. Hasil tersebut menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan rasio keuangan perusahaan dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan faktor lain, seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan perusahaan, kondisi ekonomi makro, tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, kondisi politik, dan sentimen pasar.

Kata Kunci: Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, Return Saham.

ABSTRACT

This thesis is titled "The Influence of Leverage, Liquidity, and Dividend Policy on Stock Returns (A Case Study of LQ45 Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange, 2021–2024)" and was authored by Yesi Wahdania (Student ID: 3422035), a student of the Sharia Accounting Study Program at the Faculty of Islamic Economics and Business, State Islamic University (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi.

This research is motivated by the fact that capital market activities have become familiar to a segment of the Indonesian public. This is particularly evident in investment activities, as people have become increasingly aware of the importance of investing. Investment involves allocating currently held funds with the aim of generating future profits. One investment option favored by investors is placing funds in the capital market through stocks. Stocks serve as proof of ownership, indicating that an investor has contributed funds or capital to a company. The primary goal of investing in stocks is to achieve the maximum possible rate of return (stock return). Indeed, stock return is a key objective for investors. However, stock return movements are influenced not only by external factors but also by internal corporate factors, such as leverage, liquidity, and dividend policy.

This study aims to determine the influence of leverage, liquidity, and dividend policy on stock returns. A quantitative research method was employed. The study utilizes secondary data in the form of financial statements from LQ45 companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) between 2021 and 2024. The population consists of the 45 LQ45 companies, with a sample size of 21 companies selected using the purposive sampling technique. Data analysis was conducted using panel data regression, specifically the Common Effect Model (CEM).

The results of the study indicate that: (1) Leverage does not have a significant effect on stock returns; (2) Liquidity does not have a significant effect on stock returns; (3) Dividend policy does not have a significant effect on stock returns; (4) Leverage, liquidity, and dividend policy do not simultaneously affect stock returns. These results indicate that investors do not rely solely on a company's financial ratios when making investment decisions but also consider other factors, such as profitability, growth prospects, macroeconomic conditions, inflation rates, interest rates, exchange rates, political conditions, and market sentiment.

Keywords: Leverage, Liquidity, Dividend Policy, Stock Return.

KATA PENGANTAR

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan Skripsi ini yang berjudul **"Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2024".** Shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada Nabi besar sejuta umat yakni Nabi Muhammad saw. serta sahabat dan pengikut-Nya yang senantiasa istiqomah sampai akhir zaman. Penulisan Skripsi ini saya lakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana pada Jurusan Akuntansi Syariah pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam di UIN Bukittinggi.

Dengan penuh rasa syukur dan hormat, penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada kedua orang tua tercinta. Kepada cinta pertamaku ayahanda tersayang **Zuljafri**, penulis mengucapkan terima kasih atas segala pengorbanan, kerja keras, kasih sayang, dan tanggung jawab yang telah diberikan tanpa mengenal lelah. Terima kasih karena selalu menjadi sosok yang mengajarkan arti perjuangan, kedisiplinan, kejujuran, dan tanggung jawab dalam menjalani kehidupan. Setiap tetes keringat, doa, serta usaha yang Ayah lakukan demi memberikan pendidikan dan masa depan yang lebih baik menjadi motivasi terbesar bagi penulis untuk terus berjuang hingga mampu menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih karena selalu memberikan dukungan, baik secara moral maupun material, serta selalu percaya bahwa penulis mampu menyelesaikan setiap tantangan yang dihadapi. Semoga segala kebaikan, pengorbanan, dan kasih sayang yang telah Ayah

berikan mendapatkan balasan yang berlipat ganda dari Allah Swt. Dan untuk ibunda tersayangku **Sismawati,** penulis mengucapkan terima kasih yang tidak terhingga atas cinta, kasih sayang, perhatian, doa, dan pengorbanan yang tiada henti. Terima kasih karena selalu menjadi tempat pulang terbaik, tempat berbagi keluh kesah, serta sumber kekuatan ketika penulis merasa lelah dan hampir menyerah dalam menyelesaikan skripsi ini. Kemarin kakak hampir mau menyerah buu tapi berkat doa yang selalu Ibu panjatkan, nasihat yang penuh kelembutan, serta dukungan yang tidak pernah putus menjadi kekuatan terbesar bagi penulis untuk terus melangkah dan menyelesaikan pendidikan ini. Terima kasih atas setiap pengorbanan yang mungkin tidak pernah dapat penulis balas sepenuhnya. Semoga Allah Swt. senantiasa memberikan kesehatan, kebahagiaan, umur yang berkah, serta membalas semua kebaikan dan kasih sayang yang telah Ibu berikan dengan balasan yang terbaik. Penulis juga ingin menyampaikan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. **Ibu Prof. Dr. Silfia Hanani, M.Si** selaku rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi yang telah memberikan fasilitas kepada penulis dalam menuntut ilmu.
2. **Bapak Dr. Afrinadi, S.Sos.l., MA** selaku wakil rektor dibidang akademik dan kelembagaan Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi.
3. **Bapak Prof. Dr. liz izmuddin, MA** selaku wakil rektor bidang administrasi umum, perencanaan, dan keuangan Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi.

4. **Bapak Dr. H. Edi Rosman, S.Ag., M.Hum** wakil rektor bidang kemahsiswaan, alumni, dan kerja sama Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi.
5. **Bapak Dr. H. Aidil Alfin, M.Ag** selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi yang telah memberikan bimbingan akademik kepada penulis.
6. **Ibu Era Sonita, S.E., M.Si** selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi.
7. **Bapak Ali Rahman, SH, MH**. selaku Wakil Dekan II Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi.
8. **Bapak Zuwardi, S.EI.,M.A**. selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam (FEBI) Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi.
9. **Ibu Khadijah Nurani, M.Si** selaku Ketua Program Studi Akuntansi Syariah Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi.
10. **Bapak Ilham Illahi, Se., M.Sc** selaku Dosen Pembimbing Akademik (PA) yang telah memberikan nasehatnya demi kelancaran proses belajar penulis.
11. **Ibu Novera Martilova, S.E, M.E** selaku pembimbing yang sabar telah berkenan meluangkan waktu, fikiran dan tenaga di tengah kesibukannya untuk memberikan bimbingan, dan juga telah memberikan arahan dan masukan selama penulisan skripsi ini.

12. Bapak/ibu Dosen Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi khususnya dosen FEBI yang telah mendidik dan mengajarkan penulis banyak hal.
13. Bapak kepala staff perpustakaan Universitas Islam Negeri (UIN) Sjech M. Djamil Djambek Bukittingi yang telah menyedikan fasilitas pinjaman buku yang penulis butuhkan dalam menyelesaikan skripsi ini.
14. Adek tersayangku, Magfairatul Naila dan M. Rasif sebagai penyemangat kakak dalam menyelesaikan skripsi ini dan tujuan kakak untuk membahagiakan kalian.
15. Teman-teman seperjuangan S1 Akuntansi Syariah, Khususnya Akuntansi Syariah A angkatan 2022 atas dukungan, motivasi serta semangatnya.
16. Kepada Yomi Nurul Sakhkinah dan Nadia Wulandari selaku teman terbaik penulis terimakasih telah menemani perjalanan kuliah penulis dan telah memberikan kasih sayang dan semangat penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
17. Teman kos Ika Desrimi Fitri terimakasih telah selalu mendukung dan memotivasi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
18. Kepada seluruh keluarga besar terimakasih atas doa, dukungan dan perhatian yang senantiasa diberikan selama proses penyusunan skripsi
19. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu, terimakasih atas dukungan dan kasih sayang yang begitu luar biasa.
20. Terakhir, untuk diriku sendiri, **Yesi Wahdania**, anak pertama dan harapan orang tua dan adeknya. Terima kasih karena tidak pernah menyerah. Terima kasih

telah berjuang, bangkit dari rasa lelah, dan terus melangkah hingga skripsi ini dapat diselesaikan. Ingatlah bahwa setiap proses yang telah dilalui akan menjadi pelajaran berharga untuk kehidupan di masa depan. Tetap semangat, percaya pada diri sendiri, dan jangan pernah takut untuk meraih impian yang lebih tinggi. Semoga segala usaha, pengorbanan, dan kerja keras yang telah dilakukan menjadi langkah menuju masa depan yang lebih baik dan penuh keberkahan. Tetaplah menjadi pribadi yang kuat, rendah hati, dan selalu bersyukur atas setiap pencapaian.

Atas bantuan yang telah diberikan, penulis ucapkan terima kasih. Semoga mendapat ridho dan balasan dari allah SWT dan semoga karya ilmiah skripsi ini bermanfaat.

Bukittinggi, 27 Juli 2026

Penulis

Yesi Wahdania
3422035

DAFTAR ISI

ABSTRAK ..... **i**
ABSTRACK ..... **ii**
KATA PENGANTAR ..... **iii**
DAFTAR ISI ..... **viii**
DAFTAR TABEL ..... **x**
DAFTAR GAMBAR ..... **xi**
BAB 1 PENDAHULUAN **1**
A. Latar Belakang Masalah 1
B. Identifikasi Masalah 15
C. Batasan Masalah 16
D. Rumusan Masalah 17
E. Tujuan Penelitian 17
F. Manfaat Penelitian 18
G. Penjelasan Judul 19
BAB II TINJAUAN PUSTAKA **23**
A. Landasan Teori 23
B. Kajian Terdahulu 44
C. Kerangka Pemikiran 48
D. Hipotesis 50
BAB III METODE PENELITIAN **52**
A. Jenis Penelitian 52
B. Lokasi dan Jenis Penelitian 52
C. Jenis dan Sumber Data 52
D. Populasi dan Sampel 54
E. Defenisi Operasional 55
F. Teknik Pengumpulan Data 58
G. Teknik Analisis Data 58
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN **72**
A. Deskripsi Objek Penelitian 72
B. Hasil Penelitian 80

C. Pembahasan Hasil Penelitian 106
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN 119
A. Kesimpulan 119
B. Saran.....120
DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 4
Tabel 1.2 9
Tabel 2.1 44
Tabel 3.1 54
Tabel 4.1 74
Tabel 4.2 80
Tabel 4.3 83
Tabel 4.4 85
Tabel 4.5 87
Tabel 4.6 89
Tabel 4.7 91
Tabel 4.8 92
Tabel 4.9 96
Tabel 4.10 97
Tabel 4.11.....98
Tabel 4.12 99
Tabel 4.13 102
Tabel 4.14 103
Tabel 4.15 105

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 4
Gambar 2.1 48
Gambar 4.1 95

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Sekarang ini, kegiatan pada pasar modal sudah tidak asing bagi sebagian masyarakat Indonesia. Salah satunya pada kegiatan investasi, di mana masyarakat sekarang sudah mulai sadar akan pentingnya sebuah investasi. Investasi merupakan menanamkan sejumlah dana yang dimiliki sekarang dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan. Salah satu investasi yang di minati oleh para investor adalah menanamkan dananya di pasar modal berupa saham. Saham merupakan tanda bukti kepemilikan bahwa investor dapat menanamkan dana atau modalnya pada perusahaan. Tujuan investor untuk berinvestasi pada saham adalah mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* saham yang maksimum.[1]

Return saham adalah keuntungan yang di dapat investor dari kegiatan investasi yang di lakukannya. Komponen dari *return* saham yang di peroleh bisa berupa *capital gain* (*loss*) dan *yield*. *Capital gain* (*loss*) merupakan keuntungan (kerugian) didapat oleh investor dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual). *Yield* adalah pendapatan secara periodik yang di peroleh investor berupa deviden atau bunga. Untuk mengukur dan menilai kinerja suatu perusahaan dapat di lihat melalui *return* saham. Harapan seluruh investor adalah

[1] Irham Fahmi, *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Bandung: Alfabeta, 2015).

mendapatkan *return* yang maksimum. Semakin tinggi *return* yang di berikan oleh perusahaan kepada investor maka akan memotivasi investor untuk menanamkan investasinya.[2]

Sebelum melakukan keputusan untuk investasi, para investor memiliki keinginan untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) yang lebih besar dari nilai yang telah mereka investasikan, dan tingkat risiko yang dihadapi, karena melakukan investasi di pasar modal merupakan aktivitas yang dihadapkan dengan berbagai macam risiko dan ketidakpastian yang sulit untuk diprediksi, sesuai dengan prinsip investasi di pasar modal "*low risk low return*, *high risk high return*" artinya jika seorang investor berinvestasi dalam nominal yang sedikit maka keuntungan atau profit yang akan didapatkan oleh investor juga akan sedikit, demikian juga untuk sebaliknya, jika seorang investor berinvestasi dalam nominal banyak maka keuntungan atau profit yang akan didapatkan oleh investor berjumlah besar. Cara agar dapat mengurangi ketidakpastian dalam mendapatkan keuntungan dan risiko yang terjadi, para investor mempunyai berbagai informasi untuk memutuskan investasi di pasar modal.[3] Harapan untuk memperoleh *return* juga terjadi dalam *financial asset*. Suatu *financial asset* menunjukkan kesediaan para investor menyediakan sejumlah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana yang ditanamkan dan risiko yang ditanggung investor. Secara umum investor tidak menyukai risiko, namun menyukai *return.* Saham

[2] A Halim, *Analisis Investasi Di Aset Keuangan* (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015).

[3] Angelia and Linda Santioso, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Multiparadigma Akutansi* 5, no. 2 (2023).

yang berisiko rendah akan lebih diminati daripada saham yang berisiko tinggi. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen menunjukkan bahwa risikonya relatif rendah dibandingkan perusahaan yang tidak membayar dividen.[4]

Dalam hasil pengembalian saham (*return* saham), terdapat dua aspek utama yang mempengaruhi yaitu faktor makroekonomi dan mikroekonomi. Faktor makroekonomi mencakup faktor yang berasal dari luar perusahaan dan memiliki pengaruh luas terhadap kondisi pasar modal secara keseluruhan. Perubahan kondisi ekonomi nasional maupun internasional dapat mempengaruhi minat investor untuk melakukan investasi saham. Seperti tingkat suku bunga, kondisi ekonomi domesatik, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan kondisi ekonomi internasional. Di sisi lain faktor mikroekonomi merupakan faktor internal perusahaan yang berkaitan langsung terhadap kondisi operasional dan kinerja keuangan perusahaan. Faktor-faktor tersebut sering dijadikan dasar analisis investor sebelum membeli saham, seperti laba bersih, nilai buku per saham, rasio hutang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya. Seorang investor yang bisa meramalkan atau mengetahui keuntungan masa depan dengan pasti, tentulah akan berinvestasi pada satu sekuritas saja yakni sekuritas yang memiliki return masa depan tertinggi. Namun hal ini sangatlah tidak realistis karena mengabaikan risiko yang mungkin muncul dan terlalu menyederhanakan proses investasi, sehingga akan terdapat *trade off* di dalam

[4] Augustina Kurniasih, *Manajemen Keuangan Teori Dan Riset Kebijakan Dividen* (Yogyakarta: Selat Media Partners, 2024).

risk dan return, yang mana akan berdampak pada pemilihan beberapa keputusan keuangan yang memiliki *risk* dan *return* yang berbeda-beda.[5]

Berikut tabel beserta diagram dari hasil perhitungan *return* saham (*capital gain)* pada saham perusahaan LQ45 pada tahun 2021-2024 dibawah ini:

Tabel 1.1

Rata-Rata *Return* Saham Perusahaan LQ45 Tahun 2021-2024

Tahun	Rata-Rata Return Saham
2021	-0,0262
2022	0,0881
2023	-0,1411
2024	-0,0602

Sumber: Data return saham diolah (Idx), 2026

Gambar 1.1

Diagram Rata-Rata *Return* Saham Perusahaan LQ45 Tahun 2021-2024



Sumber: Data return saham diolah (Idx), 2026

[5] Melkianus Albin Tabun, dkk, *Manajemen Risiko Bisnis Era Digital*, (Lombok Barat: Seval Literindo Kreasi, 2023).

Berdasarkan data rata-rata *return* saham perusahaan LQ45 periode 2021–2024, terlihat bahwa return saham mengalami fluktuasi yang cukup besar. Rata-rata *return* saham bernilai negatif pada tahun 2021 sebesar -0,0262, meningkat menjadi positif pada tahun 2022 sebesar 0,0881, kemudian menurun menjadi -0,1411 pada tahun 2023, dan kembali meningkat menjadi -0,0602 pada tahun 2024. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa meskipun perusahaan LQ45 merupakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas perdagangan saham tinggi dan umumnya memiliki fundamental yang baik, *return* saham yang dihasilkan masih mengalami perubahan yang tidak stabil. Fluktuasi *return* saham tersebut menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor internal perusahaan yang dapat memengaruhi *return* saham. *Leverage* dapat memengaruhi persepsi investor karena penggunaan utang dapat meningkatkan peluang pertumbuhan perusahaan, tetapi juga dapat meningkatkan risiko keuangan. Likuiditas dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor. Sementara itu, kebijakan dividen dapat menjadi informasi mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan memberikan pengembalian kepada pemegang saham.

Salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah *leverage*. *Leverage* merupakan suatu rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. *Leverage* mengacu pada dampak yang di hasilkan dari penggunaan biaya tetap terhadap imbal hasil yang di peroleh oleh pemilik saham. Secara singkat, *leverage* menunjukkann bagaimana penggunaan biaya

tetap dapat memperbesar atau meningkatkan profitabilitas. Biaya tetap adalah pengeluaran yang tidak berfluktuasi atau tetap meskipun terjadi perubahan dalam volume penjualan atau produksi perusahaan. Perusahaan harus terus membayar biaya tetap tersebut tanpa mempedulikan apakah kondisi perusahaan sedang baik atau buruk. Oleh karena itu, penggunaan biaya tetap yang tinggi bisa meningkatkan imbal hasil sekaligus juga memperbesar risiko.[6] Dampak *leverage* terhadap *return* saham dapat berbeda-beda, tergantung pada keadaan spesifik perusahaan dan lingkungan pasar tempat perusahaan beroperasi. Apabila perusahaan memanfaatkan *leverage* untuk meraih keuntungan yang lebih tinggi dibandingkan dengan biaya modalnya, hal ini dapat meningkatkan *return* saham. Sebaliknya, jika perusahaan meminjam terlalu banyak dan tidak mampu membayar utangnya, ini dapat berujung pada penurunan harga saham dan pengembalian yang lebih rendah. Semakin rendah tingkat *leverage*, semakin menguntungkan bagi perusahaan, karena hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban menggunakan modal sendiri alih-alih dengan utang dari luar. Teori efisiensi pasar berpendapat bahwa para investor mempertimbangkan risiko dan imbal hasil dengan cara yang rasional. Dalam konteks DER, penggunaan utang dapat menciptakan efek *leverage* yang mempengaruhi *return* saham. Tingginya *leverage* mencerminkan kinerja perusahaan yang semakin buruk, karena ketergantungan perusahaan pada dana eksternal semakin meningkat. Oleh karena itu, jika DER perusahaan

[6] Bahri and others, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Aplikasi* (Makassar: Unhas Press, 2022).

tinggi, harga sahamnya akan cenderung rendah, karena ketika perusahaan mendapatkan keuntungan, mereka lebih cenderung menggunakan keuntungan tersebut untuk melunasi utang dibandingkan dengan mendistribusikan dividen (*return* saham).[7]

Faktor selanjutnya adalah likuiditas. Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan suatu entitas untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu tanpa mengalami kesulitan keuangan yang berarti. Dalam literatur akuntansi, likuiditas sering dikaitkan dengan perbandingan antara aset lancar dan liabilitas jangka pendek.[8] Likuiditas menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan dapat memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek yang akan datang. Likuiditas sangat krusial bagi perusahaan karena berkaitan dengan proses mengubah aset menjadi uang tunai. Semakin besar beban kewajiban yang dimiliki, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, khususnya modal kerja yang sangat vital untuk menjaga kinerja perusahaan dan pada gilirannya mempengaruhi harga saham. *Current ratio* adalah alat yang digunakan untuk mengukur seberapa baik perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar yang tinggi menandakan kondisi perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan permintaan terhadap saham yang tentunya berpengaruh pada peningkatan harga saham. Kenaikan harga saham akan berdampak positif pada penerimaan *return*

[7] Luh Putri Mas Mirayani and Putu Kepramareni, "Pengaruh PBV, PER, Leverage, Likuiditas Terhadap Return Saham Properti," *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi* 4, no. 1 (2024): 367.

[8] Wayan Widnyana and others, *Likuiditas Konsep, Instrumen, Risiko, Dan Dinamika Global* (Jawa Tengah: Wawasan Ilmu, 2025).

saham. *Return* saham yang tinggi dapat dicapai jika perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Faktor ketiga adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen merupakan menentukan berapa banyak dari laba yang didapatkan dalam suatu periode akan dialokasikan kepada pemegang saham sebagai dividen, serta berapa banyak yang akan disimpan dalam perusahaan sebagai laba ditahan. Inti dari kebijakan dividen adalah mengenai bagaimana laba yang menjadi hak pemegang saham akan digunakan.[9] Semakin besar dividen yang dibagikan perusahaan mencerminkan semakin baik kinerja keuangan perusahaan tersebut. Hal ini menimbulkan kecenderungan manajemen perusahaan untuk melakukan perataan laba agar dividen yang di bagikan perusahaan semakin banyak. Apabila laba perusahaan yang ditahan untuk keperluan operasional perusahaan dalam jumlah besar, berarti dividen yang dibayarkan menjadi lebih kecil. Sebaliknya, jika perusahaan lebih memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi porsi laba di tahan dan mengurangi sumber pendanaan internal. Hal ini dapat dianggap sebagai tanda positif bagi investor untuk berinvestasi, yang akan berdampak baik pada *return* saham.[10]

Pemegang utang akan mengharapkan *return* yang lebih besar dari utang mereka. Kebijakan peningkatan rasio pembayaran dividen dapat menyebabkan perusahaan memperoleh modal tambahan dari sumber luar. Selain itu, peningkatan pembayaran deviden juga sesuai dengan tuntutan pemegang saham

[9] Halim, *Analisis Investasi Di Aset Keuangan*. (Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015).

[10] Nagian Toni, *Praktik Perataan Laba (Income Smoothing) Perusahaan* (Jawa Barat: CV. Adanu Abimata, 2020).

dan dapat mengurangi masalah agensi antara pemegang saham dan manajer. Dividen berfungsi sebagai mekanisme untuk mengatasi masalah agensi. Namun, kebijakan pembayaran deviden sebagai cara untuk mengurangi masalah agensi tidaklah tanpa masalah. Perusahaan perlu menggantikan dana yang digunakan untuk membayar deviden agar uang kas tetap tersedia. Salah satu cara untuk mendapatkan uang kas tambahan adalah dengan menerbitkan saham baru, walaupun hal ini akan menimbulkan biaya emisi yang harus ditanggung oleh perusahaan.[11]

Berdasarkan hasil data perusahaan LQ45 pada tahun 2021-2024 peneliti mendapatkan sampel berjumlah 21. Dari 21 sampel tersebut, terdapat 4 perusahaan yang memenuhi kondisi fundamental terlihat baik namun *return* turun antara tahun tertentu dan memunculkan *research gap* terlihat pada tabel dibawah ini, yaitu:

Tabel 1.2

Daftar Perusahaan Yang Mengalami *Research Gap*

NO	Kode Saham	Tahun	Leverage (DER)	Likuidtas (CR)	Kebijakan Dividen (DPR)	Return Saham
1	**ANTM**	2021	0,5797	1,7872	0,2174	0,1628
		2022	0,4186	1,8747	0,2436	-0,1178
		2023	0,375	2,3395	0,6211	-0,1411
		2024	0,3827	1,8414	0,8426	-0,1056
2	**CPIN**	2021	0,4094	2,0055	0,5068	-0,0881
		2022	0,5135	1,7836	0,6034	-0,0504
		2023	0,5158	1,6473	0,7092	-0,1106
		2024	0,4128	2,4844	0,1327	-0,0527
3	**KLBF**	2021	0,2069	0,0044	0,4118	0,0912
		2022	0,2328	0,0038	0,4861	0,2941

[11] Ling Lukman, *Menyingkap Misteri Pasar Keuangan Dan Keberhasilan Bisnis* (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2023).

		2023	0,1703	0,0049	0,6333	-0,2297
		2024	0,1968	0,0041	0,4429	-0,1553
4	**TOWR**	2021	4,4575	0,3381	0,3974	0,1719
		2022	3,5471	0,2527	0,341	-0,0222
		2023	3,1437	0,1822	0,3619	-0,1
		2024	3,0601	0,2463	0,2637	-0,3384

Sumber: Data sekunder diolah (Idx)

Berdasarkan fenomena pada perusahaan ANTM, CPIN, KLBF, dan TOWR, dapat disimpulkan bahwa terdapat ketidaksesuaian antara teori dengan kondisi empiris di lapangan. Pada ANTM, *Debt to Equity Ratio* (DER) menurun dari 0,57 (2021) menjadi 0,38 (2024), *Current Ratio* (CR) meningkat dari 1,78 (2021) menjadi 2,33 (2023), serta *Dividend Payout Ratio* (DPR) meningkat secara signifikan pada tahun 2024. Namun, *return* saham justru mengalami nilai negatif selama tiga tahun berturut-turut. Fenomena serupa juga terjadi pada CPIN yang memiliki DER rendah dan stabil, CR meningkat dari 2,00 (2021) menjadi 2,48 (2024), serta DPR yang relatif tinggi pada periode 2021–2023, tetapi *return* saham tetap negatif selama periode 2021–2024. Selanjutnya, KLBF memiliki DER yang rendah berkisar antara 0,17–0,23, tingkat likuiditas yang baik, dan DPR yang tinggi, namun *return* saham pada tahun 2023–2024 tetap bernilai negatif. Demikian pula pada TOWR yang memiliki *leverage* moderat, CR yang terus meningkat, serta DPR yang cukup tinggi, tetapi *return* saham tetap negatif pada periode 2022–2024.

Secara keseluruhan, fenomena pada ANTM, CPIN, KLBF, dan TOWR menunjukkan bahwa perbaikan kinerja fundamental perusahaan yang tercermin melalui *leverage* yang rendah, likuiditas yang kuat, dan kebijakan dividen yang tinggi tidak selalu diikuti oleh peningkatan *return* saham. Dari sisi *leverage*,

penurunan DER pada sebagian besar perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan mengelola utang dengan lebih baik sehingga risiko keuangan menjadi lebih rendah. Berdasarkan teori sinyal, kondisi ini seharusnya memberikan sinyal positif kepada investor karena perusahaan dianggap lebih sehat dan stabil. Namun, *return* saham yang tetap negatif menunjukkan bahwa pasar tidak hanya mempertimbangkan struktur modal, tetapi juga ekspektasi pertumbuhan, kondisi industri, dan sentimen pasar secara keseluruhan.

Dari sisi likuiditas, peningkatan CR pada beberapa perusahaan seperti ANTM, CPIN, dan TOWR menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek semakin baik. Dalam teori sinyal, likuiditas mencerminkan seberapa aktif saham diperdagangkan dan tingkat likuiditas tinggi mmenjadi sinyal bahwa pasar mempercayai perusahaan dan berminat menjadikannya portofolio investasi.[12] Akan tetapi, likuiditas yang terlalu tinggi juga dapat dipersepsikan investor sebagai indikasi dana menganggur yang belum dimanfaatkan secara optimal untuk ekspansi atau peningkatan laba, sehingga pasar tidak selalu merespons positif kondisi tersebut. Sementara itu, kebijakan dividen yang tercermin melalui DPR tinggi pada KLBF, CPIN, dan ANTM seharusnya menjadi sinyal positif menurut teori sinyal karena perusahaan menunjukkan kemampuan menghasilkan laba dan membagikannya kepada pemegang saham. Menurut teori sinyal, Peningkatan dividen sering ditafsirkan sebagai sinyal positif, sedangkan penurunan dividen dianggap

[12] Tona Aurora Lubis, dkk, *Arsitektur Nilai Berkelanjutan: Tata Kelola, Keuangan Hijau dan CSR*, (Jawa Barat: PT. Adab Indonesia, 2025).

sebagai sinyal negatif oleh pasar.[13] Namun, *return* saham yang tetap menurun menunjukkan bahwa dividen besar tidak menjamin *capital gain*. Meskipun fundamental perusahaan menunjukkan kondisi yang sehat, *return* saham tetap dapat menurun. Hal ini menunjukkan bahwa teori sinyal tidak selalu menghasilkan respons pasar yang langsung positif terhadap kinerja fundamental perusahaan.

Fenomena tersebut terjadi adanya kesenjangan *research gap* antara teori dan praktik kenyataan di lapangan. Secara teoritis, *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen merupakan faktor fundamental yang diyakini dapat memengaruhi *return* saham. Teori sinyal (*signaling theory*) menjelaskan bahwa informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan, seperti tingkat *leverage*, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek (likuiditas), dan kebijakan pembagian dividen, akan menjadi sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Sementara itu, dalam praktiknya, hubungan antara ketiga variabel tersebut dengan *return* saham tidak selalu sesuai dengan teori. Pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 periode 2021–2024, terdapat kondisi di mana perusahaan dengan *leverage* yang rendah, likuiditas yang tinggi, maupun kebijakan dividen yang baik tidak selalu diikuti oleh peningkatan *return* saham. Sebaliknya, terdapat pula perusahaan yang memiliki kondisi fundamental kurang baik, namun tetap menghasilkan *return* saham yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan *return* saham tidak

[13] Vindriasih Mirdias Wiratiwi, dkk, *Manajemen Keuangan Modern: Teori dan Praktik*, (Padang: CV. Gita Lentera, 2023).

hanya dipengaruhi oleh faktor fundamental perusahaan, tetapi juga oleh faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, sentimen investor, kondisi politik, dan dinamika pasar modal. Akibatnya, terdapat perbedaan antara konsep teoritis dan kenyataan empiris yang terjadi di lapangan. Selain itu, hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham juga masih menunjukkan temuan yang tidak konsisten. Beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh yang signifikan, sedangkan penelitian lainnya menyimpulkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan.

Penelitian mengenai hubungan *leverage* terhadap *return* saham telah banyak dilakukan. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Artinya semakin tinggi DER berarti ekuitas yang berasal dari utang semakin besar digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada maka berpengaruh pada semakin besar beban perusahaan terhadap kreditor.[14] Namun ada penelitian yang bertentangan dengan penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hal ini terjadi karena DER yang tinggi menandakan bahwa risiko yang perlu ditanggung investor semakin besar. Karena DER dihitung dengan membandingkan total ekuitas terhadap total kewajiban. Dalam total ekuitas tersebut termasuk juga modal yang ditanamkan investor. DER yang tinggi akan memberikan beban yang besar kepada investor

[14] Syafira Widiarini dan Vaya Juliana Dillak, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham", *Jurnal Ilmu Sosial, Politik dan Humaniora* 2, no. 2 (2019).

sehingga daya tarik perusahaan akan berkurang. Dan permintaan saham juga menurun sehingga harga saham perusahaan juga ikut menurun.[15]

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan bahwa naik turunnya tingkat *return* saham, tidak dipengaruhi oleh likuiditas. Dalam arti kata, likuiditas tidak berkontribusi terhadap *return* saham. Secara operasional, *return* saham tidak ditentukan oleh *current asset* dan *current liabilities* yang terdapat dalam likuiditas. Sedangkan likuiditas tidak ditentukan oleh harga penutupan saham yang terdapat dalam *return* saham.[16] Dan ada juga penelitian yang bertentangan dengan penelitian sebelumnya mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa *return* saham tidak dipengaruhi oleh pertumbuhan kewajiban lancar perusahaan yang lebih tinggi dari aset lancarnya.

Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti Semakin stabil suatu perusahaan dalam menentukan pembayaran dividen, semakin menguntungkan pandangan investor pada perusahaan tersebut di pasar saham, yang dapat mengakibatkan peningkatan permintaan saham. Jika permintaan saham naik maka akan mengakibatkan kenaikan harga saham dan *return* saham

[15] Neni Marlina Br Purba, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di BEI, *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Bisnis* 12, no. 2 (2019)

[16] Aminar Sutra Dewi dan Ijratul Fajri, "Pengaruh Likuiditas dan Likuiditas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI", *Jurnal Pundi* 3, no. 2 (2019).

perusahaan.[17] Ada juga penelitian yang bertentangan yang mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini terjadi karena kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham disebabkan investor hanya melihat laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Dikarenakan kebijakan dividen tidak akan mempengaruhi harga saham maka tidak pula mempengaruhi *return* saham perusahaan

Beberapa penelitian menemukan adanya pengaruh yang signifikan, sedangkan penelitian lainnya menyimpulkan bahwa pengaruh tersebut tidak signifikan. Inkonsistensi hasil penelitian tersebut merupakan *evidence gap*, sedangkan perbedaan antara teori dan kondisi nyata di lapangan merupakan *theory-practice gap*. Kedua bentuk *research gap* tersebut menjadi dasar penting dilakukannya penelitian ini untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

B. Identifikasi Masalah

1. Beberapa perusahaan menunjukkan peningkatan fundamental, tetapi *return* sahamnya justru menurun. Contohnya ANTM, CPIN, KLBF, dan TOWR. Hal ini menunjukkan adanya *market anomaly*, yaitu kondisi ketika kinerja perusahaan yang baik tidak diikuti oleh kenaikan harga saham.

[17] Wiwi Widya Ningsih dan Novera Kristanti Maharani, "Pengaruh Kebijakan Dividen, ROA, dan ROE Terhadap Return Saham", *Jurnal Papatung* 5, no. 1 (2022).

2. Likuiditas perusahaan sangat tinggi, tetapi tidak membuat harga saham meningkat. Contohnya KLBF dan TOWR. Ini mengindikasikan bahwa pasar tidak selalu menjadikan likuiditas sebagai faktor penting dalam menilai prospek perusahaan.
3. Kenaikan dividen tidak selalu diikuti kenaikan *return* saham. Misalnya ANTM dan CPIN yang memiliki DPR sangat tinggi tetapi tetap mengalami *return* negatif pada tahun 2023. Kondisi ini tidak sesuai dengan teori *dividend signaling* yang menyatakan bahwa dividen tinggi seharusnya menjadi sinyal positif bagi investor.
4. *Leverage* yang rendah menandakan risiko kecil, tetapi pasar tetap tidak memberi respon positif pada harga saham. Ini menunjukkan bahwa keputusan investor kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor luar perusahaan seperti kondisi ekonomi, sentimen pasar, atau isu industri, bukan hanya rasio keuangan.

C. Batasan Masalah

Pada penelitian ini penulis melakukan pembatasan karena luasnya permasalahan dan di sebabkan keterbatasan, oleh karena itu penulis membatasi penelitian ini yaitu mengenai *return* saham. Masalah yang dibatasi dengan pengukuran independen yaitu *leverage* di ukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Likuiditas diukur dengan *Current Ratio* (CR), dan kebijakan deviden di ukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Untuk variabel dependen yaitu *return* saham di ukur dengan *Return* realisasi tanpa dividen.

D. Rumusan Masalah

1. Seberapa besar pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2021–2024?
2. Seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 selama periode penelitian?
3. Seberapa besar pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 periode 2021–2024?
4. Seberapa besar pengaruh *leverage*, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2021-2024?

E. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

a. Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2021–2024.
b. Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 selama periode penelitian.

c. Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 periode 2021–2024.

d. Untuk mengetahui dan menganalisis seberapa besar pengaruh *leverage*, likuiditas dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2021-2024.

2. Kegunaan Penelitian

a. Manfaat Teoritis

1) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dalam memperkaya wawasan dan pengetahuan tentang *return* saham.

2) Penelitian ini diharapkan mampu menjadi pedoman dan referensi dalam penelitian-penelitian selanjutnya, khususnya pada tema *return* saham.

b. Manfaat Praktis

1) Bagi Peneliti

Bagi peneliti hasil skripsi ini diharapkan bermanfaat sebagai wawasan dan pengetahuan tentang pengaruh *Leverage*, likuiditas dan kebijakan deviden terhadap *return* saham, sehingga akan menjadi dasar penelitian oleh penulis selanjutnya.

2) Bagi Perusahaan

Hasil penelitian dapat membantu perusahaan memahami bagaimana *leverage,* likuiditas, dan kebijakan dividen memengaruhi

return saham. Perusahaan dapat mengevaluasi apakah struktur modal, kondisi kas, dan kebijakan pembayaran dividen selama ini sudah optimal atau masih perlu diperbaiki.

F. Penjelasan Judul

1. *Return* Saham

Return adalah hasil yang didapatkan dari sebuah investasi. *Return* dapat dibedakan menjadi *return* realisasi yaitu hasil yang sudah terwujud atau *return* ekspektasi yang merupakan hasil yang di harapkan akan muncul di masa depan. Sasarannya dalam *corporate finance* adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini dapat menyebabkan potensi konflik antara pemilik perusahaan dan kreditor. Nilai saham suatu perusahaan dapat diukur melalui pengembalian yang di terima oleh pemegang saham dari perusahaan tersebut. Bagi pemegang saham, *return* dapat berupa dividen tunai atau perubahan harga saham selama periode tertentu. *Return* saham adalah hasil yang di peroleh dari investasi menggunakan dana yang sudah diinvestasikan yang dapat dinikmati oleh para investor. Investor harus sepenuhnya memahami bahwa meskipun mereka mungkin mendapatkan keuntungan ada juga kemungkinan untuk mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian yang dialami oleh investor sangat di pengaruhi oleh kemampuan mereka dalam menganalisis keadaan harga saham. *Return* saham merupakan tingkat pengembalian dari saham dalam bentuk prosentase. Tingkat pengembalian saham berasal dari selisih

harga jual dan harga beli. Semakin tinggi harga jual saham maka tingkat pengembalian semakin besar. Harga jual saham merupakan harga pasar saham yang di pengaruhi oleh informasi-informasi baik dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Semakin tinggi *return* saham maka berarti nilai perusahaan semakin tinggi.[18]

2. *Leverage*

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang mengeluarkan biaya tetap agar dapat meningkatkan keuntungan potensial bagi pemegang saham. *Leverage* menunjuk pada hutang yang dimiliki oleh perusahaan.[19] *Leverage* merupakan sebuah instrumen untuk menilai sejauh mana perusahaan bergantung pada kreditur dalam mendanai asetnya. Dalam penelitian ini, digunakan rasio utang terhadap ekuitas (*Debt to Equity Ratio*) untuk mengukur *leverage*. Ketika rasio *leverage* berada pada tingkat tinggi, hal ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin memburuk, yang tergantung pada ukuran modal yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan pihak ketiga yang semakin besar. Apabila DER perusahaan mencapai angka tertinggi, harga saham perusahaan cenderung rendah. Situasi ini dapat disebabkan oleh perusahaan yang memperoleh keuntungan, di mana perusahaan cenderung memiliki kinerja yang buruk. Hal ini disebabkan karena ketika perusahaan memperoleh laba, mereka

[18] Siti Zubaidah, *Manajemen Keuangan* (Malang: Universitas Muhammadiyah Malang, 2025).

[19] Lailatus Sa'adah, *Manajemen Kuangan* (Jombang: Universitas KH. A. Wahab Hasbullah, 2020).

lebih cenderung menggunakan laba tersebut untuk membayar utang daripada membagikannya sebagai deviden.

3. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek. Kewajiban jangka pendek atau utang lancar adalah utang yang akan dilunasi dalam waktu satu tahun. Likuiditas sangat mendasar bagi perusahaan. Pengukuran likuiditas biasanya mengaitkan kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang tersedia untuk melunasinya. Lingkup pengukuran bisa seluruh aset lancar atau sebagian aset lancar. Beberapa usulan terbaru tentang pengukuran likuiditas, bahkan tidak menggunakan aset lancar sebagai sumbernya, tetapi menggunakan arus kas operasi. Penggunaan arus kas operasi di anggap lebih mengena, walaupun kenyataannya pengukuran dengan aset lancar masih sering dilakukan karena lebih mudah menghitungnya.[20]

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah pola waktu dari pembayaran dividen. Perusahaan akan membayar sejumlah kas sekarang atau menginvestasikan kas tersebut dan membayarnya di kemudian hari. Perusahaan membayar dengan persentase besar dari labanya sekarang atau dengan persentase kecil (atau bahkan nol). Aspek penting dari kebijakan dividen perusahaan yaitu

[20] Toto Prihadi, *Analisis Rasio Keuangan* (Jakarta: PPM, 2009).

perusahaan cenderung menetapkan target rasio dividen dengan mempertimbangkan berbagai kesempatan investasi yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif dan peningkatan pendapatan tidak selalu berkelanjutan. Akibatnya kebijakan dividen tidak akan berubah secara material sampai manajer dapat meyakini bahwa tingkat laba baru dapat dipertahankan.[21]

[21] Augustina Kurniasih and Herliantono, *Manajemen Keuangan Teori Dan Riset Kebijakan Deviden* (Yogyakarta: Selat Media Patners, 2024).

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Landasan Teori

1. *Signalling Theory* (Teori sinyal)

Teori sinyal merupakan memberikan gambaran penting tentang bagaimana orang yang memiliki lebih banyak informasi dapat berkomunikasi dengan orang lain ketika terdapat asimetri informasi. *Signaling theory* juga dapat dilihat dari sudut pandang risiko bisnis, di mana calon investor akan melihat risiko bisnis yang semakin meningkat sebagai hal yang negatif, sehingga mengurangi keinginan mereka untuk berinvestasi. Di sisi lain, kesempatan investasi yang tinggi juga dianggap sebagai sinyal positif, yang berdampak positif pada penilaian investor terhadap perusahaan.[22] Teori sinyal merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Teori sinyal berkaitan dengan pemahaman mengenai bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lainnya tidak berguna. Teori sinyal adalah hal yang penting dalam suatu perusahaan, karena merupakan unsur penting bagi investor dan terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak eksternal.[23]

[22] Syahrudin and others, *Eksplorasi Teori-Teori Akuntansi Lanjutan* (Padang: Azzia Karya Bersama, 2024).

[23] Agus Wahyudi Salasa Gama and others, *Kumpulan Teori Bisnis Perspektif Keuangan, Bisnis Dan Strategik* (Bandung: PT Nilacakra Publishing House, 2024).

Hubungan teori sinyal dalam *return* saham ini adalah bagaimana perusahaan mengirimkan informasi kepada investor untuk menunjukkan prospek masa depan mereka. Sinyal ini diharapkan dapat membantu investor memahami keadaan yang sebenarnya dan memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan untuk mencapai *return* yang menguntungkan. Dalam banyak kasus, manajer memiliki informasi yang lebih akurat dan lebih mendalam tentang biaya modal, tingkat risiko, dan prospek jangka panjang perusahaan dibandingkan dengan pihak luar seperti investor dan kreditor. Salah satu cara utama manajemen mengirimkan sinyal kepada investor adalah melalui laporan keuangan. Laporan ini dapat digunakan untuk menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan prospek yang positif. Hal ini menciptakan *signaling effect* dimana peningkatan laba atau pengumuman positif lainnya dapat meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan yang pada gilirannya dapat memengaruhi harga saham perusahaan di pasar. Salah satu cara lain yang digunakan oleh manjemen untuk mengirimkan sinyal positif kepada pemegang saham adalah melalui kebijakan dividen. Pembayaran dividen sering dipandang sebagai indikator kinerja peerusahaan yang baik, karena perusahaan yang mampu memberikan dividen yang stabil atau meningkat dianggap mampu menghasilkan keuntungan yang berkelanjutan dan memiliki prospek jangka panjang yang solid.[24]

[24] Muljanto Siladjaja, *Kualitas Laba dan Manajemen Pajak*, (Jawa Barat: CV. Mega Press Nusantara, 2025).

2. *Return* Saham

a. Definisi *Return* Saham

Return merupakan hasil yang di peroleh dari investasi.[25] *Return* adalah sebuah tingkat pengembalian modal yang telah ditanamkan investor dari selisih antara jumlah yang diterima dan jumlah yang diinvestasikan, kemudian dibagi dengan jumlah yang telah diinvestasikan oleh para investor. *Return* saham dapat di definisikan sebagai total keuntungan atau kerugian yang di peroleh dari suatu investasi selama periode waktu tertentu, biasanya di nyatakan dalam persentase dari jumlah investasi awal. Imbal hasil dapat berasal dari dua komponen utama. Pertama, keuntungan modal (*capital gain/loss*) adalah selisih antara harga jual dengan harga beli aset. Jika harga jual lebih tinggi dari harga beli, maka terjadi keuntungan modal (*capital gain*). Sebaliknya, jika harga jual lebih rendah, terjadi kerugian modal (*capital loss*). Komponen ini sangat relevan untuk aset seperti saham atau properti yang nilainya bisa berfluktuasi. Kedua, pendapatan periodik adalah arus kas reguler yang diterima investor dari kepemilikan aset, tanpa perlu menjual aset tersebut. Contohnya termasuk dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, bunga yang di terima dari obligasi atau pendapatan sewa dari properti investasi.[26]

---

[25] Jagiyanto, *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (Yogyakarta: BPFE, 2023).

[26] Firmansyah and Rinaldy Achmad Robert Fathoni, *Teori Analisis Investasi* (Malang: UMM, 2025).

Investor melakukan berbagai cara agar bisa mendapatkan *return* yang diinginkan, dengan melakukan analisis sendiri pada perilaku perdagangan suatu saham, ataupun dengan menggunakan sarana yang sudah di sediakan dari analis di pasar modal, contohnya *dealer, broker* dan juga para manajer investasi. Perilaku dari perdagangan saham dapat menentukan pola perilaku harga saham pada pasar modal. Perilaku harga pada saham akan menentukan seberapa besar *return* yang akan diterima oleh investor. Bagi investor, *return* merupakan ukuran tanggung jawab yang diberikan oleh perusahaan atas dana yang mereka investasikan. Apabila *return* yang diberikan oleh perusahaan atas dana yang ekspektasi yang diharapkan oleh investor, maka hal ini akan memberikan sinyal baik bagi perusahaan. Sehingga, kepercayaan para investor akan meningkat.[27]

b. Macam-macam *Return*

Return saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

1. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* realisasi penting keberadannya untuk mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko di masa mendatang.
2. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti, Perhitungan *return* ekspektasi di dasarkan pada *return* realisasi sebelumnya.[28]

---

[27] Ana Sopanah and others, *Isu Konteporer Ekonomi Dan Bisnis* (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2021).

[28] Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika* (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2016).

c. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham yaitu faktor makro dan faktor mikro. Faktor makro merupakan faktor yang ada di luar perusahaan, tetapi memiliki pengaruh terhadap kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan baik secara langsung atau tidak langsung. Faktor mikro meliputi laba bersih per saham, laba usaha per saham, nilai buku per saham, rasio ekuitas terhadap utang, rasio laba bersih terhadap ekuitas, *cash flow* per saham, dan rasio keuangan lainnya. Rasio keuangan lainnya seperti *current ratio, quick ratio, cash ratio, inventory turnover*, dan *account receivable turnover*. Jika rasio keuangan sangat baik tetapi hasil akhirnya yang tercermin dalam laba per saham, rasio ekuitas terhadap utang, dan *return on equity* sangat rendah maka hal itu tidak berarti apa-apa bagi investor. Harga yang terlalu rendah menyatakan bahwa kinerja manajemen perusahaan kurang baik. Namun bila *return* saham terlalu tinggi dapat mengurangi kemampuan investor untuk membeli saham, sehingga menimbulkan *return* saham sulit untuk meningkat lagi.[29]

Faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dibedakan menjadi dua faktor, yaitu:

1) Faktor Makro (Eksternal)

Faktor makro merupakan faktor eksternal yang berasal dari luar perusahaan dan memiliki pengaruh luas terhadap kondisi pasar

[29] Muhammad Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006).

modal secara keseluruhan. Perubahan kondisi ekonomi nasional maupun internasional dapat memengaruhi minat investor untuk melakukan investasi saham. Berikut ini faktor makro yang mempengaruhi *return* saham:

a. Tingkat suku bunga. Tingkat suku bunga atau *interest rate* merupakan tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas sejumlah dana yang diinvestasikan. Tingkat suku bunga menjadi salah satu indikator penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Kenaikan suku bunga biasanya menyebabkan investor lebih memilih instrumen investasi yang memiliki risiko lebih rendah, seperti deposito atau obligasi, sehingga minat terhadap saham dapat menurun. Penurunan minat investor terhadap saham berpotensi menurunkan harga saham dan akhirnya memengaruhi *return* saham.
b. Kondisi ekonomi domestik. Kondisi ekonomi nasional juga berpengaruh terhadap *return* saham. Pertumbuhan ekonomi yang stabil akan meningkatkan aktivitas produksi, konsumsi, dan investasi sehingga dapat mendorong peningkatan laba perusahaan. Kondisi tersebut biasanya memberikan dampak positif terhadap harga saham dan *return* yang diterima investor. Sebaliknya, perlambatan ekonomi dapat menurunkan kepercayaan investor terhadap pasar modal.

c. Tingkat inflasi. Inflasi merupakan kondisi meningkatnya harga barang dan jasa secara umum pada suatu periode tertentu. Tingkat inflasi yang tinggi dapat menurunkan daya beli masyarakat dan menghambat pertumbuhan ekonomi. Kondisi tersebut dapat menyebabkan penurunan pendapatan perusahaan sehingga memengaruhi kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Penurunan laba perusahaan akan memengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan tersebut dan akhirnya berdampak pada return saham. Kebijakan pemerintah untuk mengendalikan inflasi menjadi salah satu upaya menjaga stabilitas pasar modal.

d. Kurs valuta asing. Perubahan nilai tukar mata uang asing juga memengaruhi *return* saham, terutama bagi perusahaan yang memiliki aktivitas ekspor maupun impor. Menurut teori *International Fisher Effect* (IFE), perubahan kurs mata uang dipengaruhi oleh perbedaan tingkat suku bunga antarnegara. Pelemahan nilai tukar rupiah dapat meningkatkan biaya produksi perusahaan yang bergantung pada bahan baku impor, sedangkan penguatan rupiah dapat memberikan dampak sebaliknya. Fluktuasi kurs tersebut akhirnya memengaruhi kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham.

e. Kondisi ekonomi internasional. Perekonomian global memiliki pengaruh besar terhadap pasar modal suatu negara. Krisis ekonomi internasional, érang dagang, perubahan harga minyak dunia, maupun kebijakan ekonomi negara maju dapat memengaruhi stabilitas pasar modal Indonesia. Ketidakpastian ekonomi global sering menyebabkan investor lebih berhati-hati dalam menanamkan modal sehingga dapat memengaruhi return saham perusahaan.

2) Faktor Mikro (Internal)

Faktor mikro merupakan faktor internal perusahaan yang berkaitan langsung terhadap kondisi operasional dan kinerja keuangan perusahaan. Faktor-faktor tersebut sering dijadikan dasar analisis investor sebelum membeli saham. Berikut ini faktor mikro yang mempengaruhi *return* saham:

a. Laba bersih. Laba bersih menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan setelah dikurangi seluruh biaya operasional dan pajak. Peningkatan laba bersih biasanya memberikan sinyal positif kepada investor karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Kondisi tersebut dapat meningkatkan harga saham dan *return* yang diterima investor.

b. Nilai buku per saham. Nilai buku per saham menggambarkan nilai kekayaan bersih perusahaan yang menjadi hak setiap

megang saham. Semakin tinggi nilai buku per saham, semakin baik penilaian investor terhadap kondisi perusahaan.

c. Rasio hutang terhadap ekuitas. Rasio hutang terhadap ekuitas menunjukkan perbandingan antara total hutang perusahaan dan modal sendiri. Tingkat hutang yang terlalu tinggi dapat meningkatkan risiko perusahaan karena perusahaan memiliki kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang yang besar. Risiko tersebut dapat memengaruhi tingkat kepercayaan investor terhadap saham perusahaan.

d. Rasio keuangan lainnya. Berbagai rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas juga memengaruhi *return* saham. Rasio tersebut memberikan gambaran mengenai kondisi keuangan perusahaan serta kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa mendatang. Investor umumnya menggunakan informasi tersebut sebagai dasar pertimbangan investasi.[30]

3. Leverage

a. Definisi Leverage

Leverage adalah strategi keuangan yang melibatkan penggunaan utang untuk meningkatkan potensi pengembalian terhadap investasi.

[30] Anwar Ramli dan Indah Lestari Anwar, Manajemen Investasi dan Fortofolio Kajian Konseptual, (Pekanbaru: CV. Angkasa Media Literasi, 2024).

Dalam konteks perusahaan, *leverage* memungkinkan manajemen untuk memanfaatkan dana pijaman dalam operasional dan investasi, dengan harapan bahwa pengembalian dari investasi tersebut akan melebihi biaya utang.[31] *Leverage* merupakan mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansial yang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Nilai suatu perusahaan bergantung pada struktur modalnya. Peningkatan *leverage* akan menaikkan resiko saham, yang menyebabkan investor menginginkan imbal hasil yang lebih besar. *Leverage* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa ketidakpastian dari imbal hasil yang akan di terima akan semakin tinggi, namun di sisi lain juga akan meningkatkan jumlah imbal hasil yang di dapat.[32]

Leverage juga dianggap dapat membantu perusahan untuk menyelamatkan perusahaan dalam kegagalan apabila digunakan secara efektif, namun juga dapat menyebabkan pailit bagi perusahaan apabila dikelola dengan cara sebaliknya karena perusahaan kesulitan dalam membayar utang-utangnya tersebut. Perusahaan harus menentukan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber daya yang dapat digunakan untuk membayar utang. *Leverage* digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan tingkat penghasilan (*return*) bagi pemiliknya dengan menggunakan aktiva atau

[31] Nurlalela and others, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Padang: Yayasan Tri Edukasi Ilmiah, 2024).

[32] Sri Nawangsari, *Manajemen Keuangan* (Padang: Digital Publishing Library, 2026).

dana yang memiliki beban tetap (*fixed cost assets or funds*). Selain itu, *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang, jika perusahaan dibubarkan.[33]

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Apabila perusahaan tidak mempunyai atau *leverage factor*-nya = 0 artinya perusahaan sepenuhnya menggunakan modal sendiri atau tanpa menggunakan hutang. Rasio *leverage* yang bisa digunakan pada penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan perimbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.[34] *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengetahui seberapa besar utang yang dimiliki perusahaan bila dibandingkan dengan ekuitasnya. Semakin besar DER, maka semakin sempit keleluasaan perusahan untuk melakukan pendanaan dengan utang.[35]

b. Jenis-Jenis Leverage

1. *Leverage* Operasi (*Operating leverage*), dapat terjadi pada setiap perusahaan memakai aset yang kemudian meunculkan biaya tetap. Jika perusahaan tidak memakai biaya yang tetap, atau dapat dikatakan keseluruhan variabel, maka perusahaan selanjutnya

[33] Leni Hartati, *Manajemen Keuangan Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Manajemen Laba* (Yogyakarta: Selat Media Partners, 2024).
[34] Iman Supriadi, *Metode Riset Akuntansi* (Yogyakarta: CV. Budi Utama, 2020).
[35] Ryan Filbert William Prasetya, *Investasi Saham Ala Fundamentalis Dunia* (Jakarta: PT Alex Media Komputindo, 2017).

berada pada posisi yang menguntungkan. Namun apabila perusahaan mengurangi kegiatannya, maka selanjutnya biaya pun juga akan berkurang secara proprsional.

2. *Leverage* Keuangan (*finansial leverage*), adalah ketika perubahan biaya keuangan tetap yang lebih kecil akan menyebabkan perubahan harga yang signifikan. Contoh biaya bunga, biaya pinjaman, dan hal-hal lain yang terkait dengan hutang.[36]

c. Hubungan Leverage dengan Return Saham

Leverage dapat meningkatkan *return* saham jika penggunaan utang efektif untuk memperbesar laba bagi pemegang saham, tetapi berisiko menurunkan *return* jika beban utang terlalu tinggi. *Leverage* dengan rasio utang terhadap ekuitas, menetapkan batasan keseimbangan yang harus di jaga oleh suatu perusahaan mengenai proporsi modal yang bersumber dari luar dan dari dalam. Ketika *leverage* meningkat, risiko yang dihadapi oleh para investor juga akan bertambah, sebab mereka akan berpendapat bahwa jika kebangkrutan terjadi, sebagian besar dari aset perusahaan akan di gunakan untuk melunasi utang. Dengan bertambahnya *leverage* akan mengarah pada peningkatan risiko saham, sehingga investor cenderung menuntut imbal hasil yang lebih tinggi. Menaikkan tingkat *leverage* berarti juga bahwa tingkat ketidakpastian terhadap imbal hasil yang akan di terima akan semakin besar, namun di

[36] Hero Wirasmara Kusuma and others, *Manajemen Keuangan Bisnis* (Jawa Tengah: Eureka Media Aksara, 2021).

saat yang sama, hal tersebut juga akan meningkatkan total imbal hasil yang dapat di peroleh.[37]

4. Likuiditas

a. Definisi Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu entitas untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu tanpa mengalami kesulitan keuangan yang berarti. Dalam literatur akuntansi, likuiditas sering dikaitkan dengan perbandingan antara aset lancar (*current assets*) dan liabilitas jangka pendek (*current liabilities*). Rasio likuiditas bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meneuhi kebutuhan uang tunai, yang terdiri dari rasio lancar (*current* ratio), rasio aliran kas (*cash flow liquidity* ratio), dan rasio cepat (*quick ratio).*[38] Perusahaan yang terlalu fokus pada likuiditas (menyimpan kas besar) mungkin mengorbankan peluang investasi yang lebih menguntungkan. Dalam pasar modal, likuiditas berarti kemampuan suatu aset di perdagangkan dengan cepat, dalam jumlah besar, dan tanpa memengaruhi harga secara signifikan. Rasio likuiditas adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendek, rasio likuiditas dapat dihitung berdasarkan informasi modal kerja pos-pos

[37] Akhmad Sigit Adiwibowo, "Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6, no. 2 (2018): 206–9.

[38] Arief Sugiono, *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Grasindo, 2016).

aktiva lancar dan hutang lancar. Rasio likuiditas yang berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus di penuhi. Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya, apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.[39]

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Dengan kata lain, rasio likuiditas adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo maka perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang likuid. Sebaliknya, jika perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo, perusahaan tersebut dikatakan sebagai perusahaan yang tidak likuid. Untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan segera jatuh tempo, perusahaan harus memiliki tingkat ketersediaan jumlah kas yang baik atau aset lancar lainnya yang juga dapat dengan segera di konversi atau diubah menjadi

[39] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Raja Grafindo, 2016).

kas.[40] Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang lebih tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang sehat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang rendah tidak menutup kemungkinan akan menunjukkan tanda-tanda kesulitan keuangan.[41]

Current ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia. Dengan kata lain, rasio lancar ini menggambarkan seberapa besar jumlah ketersediaan aset lancar yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan total kewajiban lancar. Oleh sebab itu, rasio lancar dihitung sebagai hasil bagi antara total aset dengan total kewajiban lancar.[42] *Current ratio* yang sehat menunjukkan perusahaan mampu mengelola kewajiban jangka pendeknya. Hal ini dapat menurunkan risiko kebangkrutan dan meningkatkan nilai perusahaan di mata pasar.[43]

b. Jenis-Jenis Rasio Likuiditas

1. Rasio lancar (*current ratio*), merupakan salah satu metode yang paling sering digunakan dalam menganalisis tingkat likuiditas suatu perusahaan. Elemen-elemen yang digunakan dalam perhitungan modal kerja dapat dinyatakan dalam rasio, yang membandingkan antara total aktiva lancar dan utang lancar. *Current ratio* adalah rasio

---

[40] Hery, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Grasindo, 2016).

[41] Novi Yanti and others, *Analisis Laporan Keuangan* (Banten: PT Sada Kurnia Pustaka, 2023).

[42] Alexander Thian, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: ANDI, 2022).

[43] Wayan Widnyana, "Likuiditas Konsep, Instrumen, Risiko Dan Dinamika Global," *Wawasan Ilmu*, 2021, 2.

yang membandingkan antara aktiva yang dimiliki perusahaan dengan utang jangka pendek.

2. *Quick ratio*, merupakan rasio antara aktiva lancar sesudah dikurangi persediaan dengan utang lancar.
3. *Cash ratio,* adalah rasio yang membandingkan antara kas dan aktiva lancar yang bisa segera menjadi uang kas dengan utang lancar. Aktiva yang segera menjadi uang kas adalah efek atau surat berharga.[44]

c. Hubungan Likuiditas dengan Return Saham

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi likuiditas yang di miliki perusahaan, maka semakin baik pula kinerja jangka pendeknya. Kondisi ini akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, yang berujung pada kenaikan harga saham serta berdampak pada peningkatan *return* saham. Kemampuan untuk melunasi utang lancar dapat dilihat melalui likuiditas, yang di peroleh dari aktiva lancar yang dimiliki perusahaan tersebut. Apabila likuiditas berada pada tingkat yang tinggi, maka perusahaan dipastikan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya menunjukkan bahwa mereka memiliki rasio lancar yang tinggi. Peningkatan kredibilitas perusahaan di mata investor, disertai

[44] Ni Luh Gede Erni Sulindawati and others, *Manajemen Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis* (Depok: PT Raja Grafindo Persada, 2017).

dengan tingkat likuiditas yang baik, akan mengakibatkan peningkatan return saham bagi perusahaan tersebut. Rasio lancar yang rendah menunjukkan rasio likuiditas yang tinggi, sedangkan rasio lancar yang tinggi menunjukkan adanya kelebihan aktiva lancar, yang akan mempunyai pengaruh tidak baik terhadap profitabilitas perusahaan. Aktiva lancar secara umum menghasilkan *return* yang lebih rendah dibandingkan aktiva tetap. Rasio lancar sangat berguna untuk mengukur likuiditas perusahaan, akan tetapi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih atau persediaan yang tidak terjual, yang tentu saja tidak dapat dipakai untuk membayar hutang.[45]

5. Kebijakan Dividen

a. Definisi Kebijakan Dividen

Dividen sendiri dapat diartikan sebagai bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan jumlah saham yang dimilikinya. Pembagian dividen menunjukkan bahwa perusahaan telah menghasilkan keuntungan yang cukup dan memiliki kondisi keuangan yang sehat. Dividen juga merupakan bentuk penghargaan perusahaan kepada investor atas kepercayaan yang telah diberikan dalam penyediaan modal. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba di peroleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau

[45] Dwi Prastowo, *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dan Aplikasi* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011).

ditahan untuk pembiayaan investasi di masa mendatang. Menurut teori sinyal (*signaling theory*) pembagian deviden mencerminkan optimisme manajemen terhadap laba masa depan. Ketika dividen meningkat, hal itu sering dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya, penurunan dividen dapat diartikan bahwa manajemen sedang berhati-hati karena prospek laba di masa mendatang mungkin menurun.[46]

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Dalam memutuskan pembagian dividen perusahaan harus mempertimbangkan kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan. Para pemegang saham memperoleh pendapatan yang dihasilkan dari perusahaan yang sering disebut dengna kebijakan dividen. Hal ini berarti badan usaha atau perusahaan menyerahkan sebagian labanya kepada para pemegang saham untuk kesejahteraan dan memakmurkan pemegang saham. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang mampu menciptakan keseimbangan dividen saat ini dan pertumbuhan dividen di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham dan mampu meningkatkan nilai perusahaan.[47]

---

[46] Dedi Herdiansyah, *Kebijakan Dividen Sebagai Instrumen Keuangan Dan Sinyal Pasar* (Padang: CV Dunia Penerbitan Buku, 2025).

[47] Nendy Pratama Agusfianto, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Nusa Tenggara Barat: Seval Literindo Kreasi, 2022).

Kebijakan dividen adalah kebijakan distribusi pendapatan yang harus diikuti ketika mengambil keputusan mengenai dividen. Rasio dividen terhadap pendapatan bersih sering disebut sebagai rasio pembayaran dividen (DPR) dan persamaannya adalah DPR = total dividen / laba bersih. Keputusan DPR tersebut termasuk keputusan laba ditahan, karena laba bersih yang melebihi dividen merupakan laba ditahan. Para pemegang saham akan senang pada pandangan pertama ketika proporsi laba bersih dibagikan karena dividen meningkat. Namun, dengan peningkatan DPR laba ditahan memiliki biaya modal yang paling rendah dibandingkan dengan bentuk pembiayaan lainnya, keputusan dividen sangat berkaitan dengan kebijakan dividen yang optimal, terutama sejalan dengan konsep mamsimalisasi nilai perusahaan.[48]

b. Jenis-Jenis Kebijakan Dividen

Jenis-jenis kebijakan dividen adaalah sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen stabil (*stable dividend policy*), merupakan pendekatan yang paling konservatif dan banyak diterapkan oleh perusahaan besar dan mapan. Dalam kebijakan ini, perusahaan berkomitmen untuk membayar dividen dalam jumlah tetap atau meningkat secara bertahap, terlepas dari fluktuasi laba bersih tahunan. Artinya, bahkan ketika laba menurun, perusahaan akan

[48] Abdul Manap, *Seminar Manajemen Keuangan* (Bekasi: Alungcipta, 2025).

tetap berusaha mempertahankan tingkat dividen yang sama, selama tidak mengganggu kesehatan keuangan.

2. Kebijakan dividen Residual (*residual dividend policy*), didasarkan pada prinsip bahwa dividen hanya dibagikan jika kebutuhan investasi internal telah terpenuhi. Dalam pendekatan ini, perusahaan akan lebih dulu menggunakan laba bersih untuk mendanai proyek-proyek yang layak secara finansial, dan sisa dari laba tersebut (residual) baru akan dibagikan sebagai dividen.
3. Kebijakan dividen tetap (*constant payout ratio*), dalam kebijakan ini perusahaan menetapkan persentase tetap dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai dividen setiap tahunnya, misalnya 30% dari laba. Dengan pendekatan ini, jumlah deviden yang dibayarkan akan bervariasi mengikuti fluktuasi laba, tetapi rasio pembagian tetap konstan.
4. Kebijakan dividen campuran (*hybrid policy*), merupakan menggabungkan pendekatan stabilitas dividen dengan pendekatan residual. Dalam kebijakan ini, perusahaan berupaya membayar dividen minimum secara tetap setiap tahun dan apabila terdapat laba tambahan yang signifikan, maka akan dibagikan sebagai dividen ekstra (*extra dividend*).[49]

[49] Tomi Riyadi, *Manajemen Keuangan Modern: Teori, Kasus Dan Inovasi Praktis* (Jawa Tengah: Eureka Media Aksara, 2025).

c. Hubungan Kebijakan Dividen dengan Return Saham

Pembayaran dividen yang besar akan menyebabkan harga saham meningkat serta berdampak pada tingginya pengembalian saham. Semakin besar profit yang di peroleh oleh perusahaan, semakin besar pula dividen yang akan diberikan kepada para investor. Kebijakan dividen memberikan wawasan mengenai kondisi perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda-beda. Ketika kebijakan dividen suatu perusahaan lebih stabil, tentu perpersi investor terhadap perusahaan tersebut di pasar saham juga akan lebih positif, yang pada gilirannya mendorong permintaan saham, sehingga harga saham perusahaan tersebut meningkat dan return saham juga akan mengalami kenaikan. Kebijakan dividen yang memenuhi pengharapan investor mencerminkan prospek perusahaan yang lebih baik, termasuk peluang tingkat pengembalian investasi diharapkan.[50]

Dengan dilakukan kebijakan dividen, manajemen ingin melakukan komunikasi bahwa perusahaan telah berjalan pada alur yang benar dengan mampu menghasilkan tingkat *return* yang digunakan. Pertanda ini menunjukkan bahwa manjemen mempunyai motivasi dan integritas yang baik, sehingga terlihat perusahaan mempunyai kinerja yang baik pada periode lalu serta diprediksi mampu memperoleh prospek masa depan yang lebih tinggi. Dengan memeperoleh informasi kinerja

[50] Muljanto Siladjaja, *Evolusi Analisis Laporan Keuangan* (Jawa Barat: CV Mega Press Nusantara, 2022).

perusahaan yang nyata, maka estimasi memiliki tingkat estimasi yang baik, ketika dividen memberikan pertanda terhadap tingkat risiko dan *return,* sehingga mendorong pergerakan harga pasar yang positif serta menunjukkan kepatuhan terhadap standar akuntansi yang berlaku.[51]

B. Kajian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Syafira Widiarini dan Vaya Juliana Dillak (2019)[52]	Pengaruh Profitabilitas, *Leverage,* Likuiditas, Kebijakan Dividen, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi	1. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *return* saham. 2. *Leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham. 3. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

[51] Muljanto Siladjaja, *Teori Akuntansi Positif* (Jawa Barat: CV Mega Press Nusantara, 2023).

[52] Syafira Widiarini and Vaya Juliana Dillak, "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham," *Jurnal Ilmu Sosial, Politik Dan Humaniora* 2, no. 2 (2019).

		Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, Dan Konstruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)	4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham. 5. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
2.	Arisia Dewi Churatulaini dan Riska Rosdiana (2021)[53]	Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019	1. DER berpengaruh negatif terhadap *return* saham. 2. CR berpengaruh negatif terhadap *return* saham. 3. NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. 4. EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

[53] Arisia Dewi Churatulaini dan Riska Rosdiana, "Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Net Profit Margin* dan *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019", *Jurnal Manajemen Fundamental* 1, no. 3 (2021).

3.	Akhmad Sigit Adiwibowo (2018)[54]	Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan *Leverage* Terhadap *Return* Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.	1. Manajemen laba berpengaruh negatif terhadap *return* saham. 2. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. 3. *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham.
4.	Aminar Sutra Dewi dan Ijratul Fajri (2019)[55]	Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,	1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. 2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham.

[54] Adiwibowo, "Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi."

[55] Aminar Sutra Dewi and Ijratul Fajri, "Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Pundi* 3, no. 2 (2019): 80–81.

5.	Wiwi Widya Ningsih dan Novera Kristanti Maharani (2022)[56]	Pengaruh Kebijakan Dividen, *Return On Asset* dan *Return Onequity* Terhadap *Return* Saham	1. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham. 2. ROA tidak berpengaruh terhadap *retun* saham. 3. ROE berpengaruh negatif terhadap *return* saham.
6.	Ermita Cindy Krismandari dan Lailatul Amanah (2021)[57]	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage* Terhadap *Return* Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi	1. Likuiditas berpengaruh positif terhadap *return* saham. 2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. 3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
7.	Muhajirin Al-Alamin dan I Wayan	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kebijakan Deviden Terhadap *Return*	1. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

[56] Wiwi Widya Ningsih and Novera Kristanti Maharani, "Pengaruh Kebijakan Deviden, Return On Asset Dan Return Onequity Terhadap Return Saham," *Jurnal Papatung* 5, no. 1 (2022).

[57] Ernita Cindy Krismandari and Lailatul Amanah, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Ilmu dan Riset Akutansi* 10, no. 6 (2021).

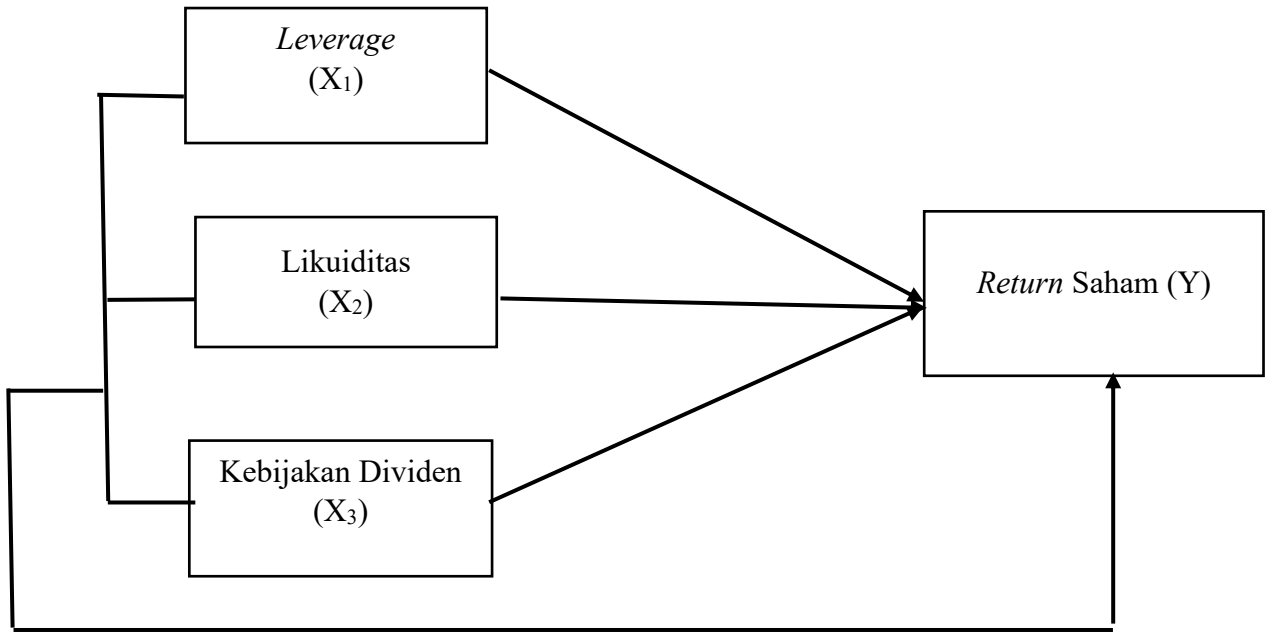
	Widnyana (2025)[58]	Saham Pada Perusahaan Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	2. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham 3. Kebijakan Deviden berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

C. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah:

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



[58] Muhajirin Al-Alamin and I Wayan Widnyana, "Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia," *Jurnal Emas* 6, no, 2 (2025).

Keterangan:

Dalam penelitian ini penulis mengemukakan variabel-variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Variabel terikat (Dependen): *Return* saham (Y)
2. Variabel bebas (Independen):
    a. *Leverage* (X_1).
    b. Likuiditas (X_2).
    c. Kebijakan Dividen (X_3).

Kerangka pemikiran pada gambar tersebut menjelaskan bahwa *Return* Saham (Y) dipengaruhi oleh tiga variabel bebas, yaitu *Leverage* (X1), Likuiditas (X2), dan Kebijakan Dividen (X3). Artinya, pada penelitian ini peneliti ingin melihat apakah ketiga faktor tersebut memiliki pengaruh terhadap besar kecilnya *return* yang diterima investor atas saham perusahaan. Dalam kerangka ini, *leverage* (X1) diduga dapat memengaruhi *return* saham karena tingkat utang yang tinggi bisa meningkatkan risiko perusahaan, yang kemudian dapat memengaruhi persepsi investor terhadap saham tersebut. Likuiditas (X2) menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang lebih likuid biasanya dianggap lebih sehat secara keuangan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan berdampak pada return saham. Kemudian, pada kebijakan dividen (X3) keputusan perusahaan dalam membagikan laba kepada pemegang saham. Semakin menarik kebijakan dividennya, semakin

besar potensi minat investor terhadap saham perusahaan, yang pada akhirnya dapat berpengaruh pada *return* saham.

D. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan dugaan cerdas berdasarkan suatu observasi. Hipotesis adalah penjelasan rasional suatu peristiwa tunggal atau fenomena berdasarkan apa yang diobservasi, namun yang belum dibuktikan. Banyak hipotesis dapat didukung atau dibantah oleh eksperimen atau observasi berkelanjutan.[59] Berdasarkan penelitian ini yang berjudul Pengaruh *Leverage,* Likuiditas Dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan LQ45 Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2021-2024), Adapun hipotesis yang diambil penulis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis Pengaruh *Leverage t*erhadap *Return* Saham

Ha_1 : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024.

$H0_1$: *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024.

[59] Agus Trianto dan Ria Ariesta, *Teori Belajar Bahasa Dari Model Monitor Ke Akulturasi*, (Depok: PT. Rajagrafindo Persada, 2024).

2. **Hipotesis Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham**

   Ha_2 : Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024.

   $H0_2$: Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024.

3. **Hipotesis Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham**

   Ha_3 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024.

   $H0_3$: Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024.

4. **Hipotesis Simultan (Uji F)**

   Ha_4 : *Leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024.

   $H0_4$: *Leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021–2024.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan yang telah di audit pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang di peroleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen yaitu *leverage*, likuiditas dan kebijakan deviden dengan variabel dependennya *return* saham.

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Pada penelitian ini subjeknya adalah perusahaant LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024. Sedangkan objek penelitian ini laporan keuangan dengan mengakses dan mengunduh situs resmi BEI yaitu melalui website www.idx.co.id.

C. Jenis dan Sumber Data

1. Jenis Data

Data adalah sekelompok informasi tentang suatu keadaan, fenomena atau suatu masalah yang diterima baik berupa angka, kata-kata tertentu dan menunjukkan nilai suatu obyek atau fakta yang dinyatakan dengan angka.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah jenis data yang diperoleh dan digali melalui hasil pengolahan pihak kedua dari penelitian lapangannya, baik berupa data kualitatif maupun kuantitatif. Data sekunder umumnya bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan tidak dipublikasikan.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data mengenai laporan keuangan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI tahun 2021-2024, berupa data keuangan perusahaan, seperti rasio *leverage*, rasio likuiditas, kebijakan dividen, dan *return* saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2021–2024. Data tersebut kemudian diolah menggunakan metode regresi data panel untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel terhadap *return* saham. Berdasarkan waktu pengumpulannya, penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan antara data *time series* dan data *cross section*. Data *time series* merupakan data yang dikumpulkan dalam beberapa periode, yaitu dari tahun 2021 sampai 2024, sedangkan data *cross section* merupakan data yang diperoleh dari beberapa perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45.

2. Sumber Data

Sumber data adalah segala sesuatu yang menjadi asal diperolehnya data dalam suatu penelitian. Sumber data digunakan oleh peneliti untuk memperoleh informasi yang diperlukan dalam menjawab rumusan masalah dan menguji hipotesis penelitian. Sumber data dalam penelitian ini yaitu

menggunakan data dan informasi laporan keuangan perusahaan LQ45 selama periode 2021-2024. Data penelitian didapatkan dengan mengunduh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI), www.idx.co.id.

Selain itu, data pendukung juga diperoleh dari berbagai sumber, seperti jurnal ilmiah, buku, artikel, dan publikasi yang berkaitan dengan *leverage*, likuiditas, kebijakan dividen, dan return saham. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data panel, penelitian ini menggunakan EVIEWS 14.

D. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2021 sampai dengan 2024. Sedangkan sampel pada penelitian ini dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel adalah bagian atau sebagian kecil dari populasi yang di ambil untuk di teliti karena dapat di anggap mewakili karakteristik seluruh populasi.

Tabel 3.1

Kriteria Pemelihan Sampel

NO	KRITERIA	JUMLAH
1.	Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2024	45
2.	Perusahaan yang dalam 4 tahun (2021-2024) berturut-turut tidak selalu masuk ke dalam perusahaan LQ45.	(20)

Jumlah sampel sebelum outlier (2021-2024)	25
Jumlah sampel data pengamatan (2021-2024)	100
Jumlah sampel setelah outlier	21
Jumlah sampel penelitian 2021-2024	84

E. Defenisi Operasional Variabel

1. *Return* Saham

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss.* Disamping *capital gain*, investor juga akan menerima deviden tunai setiap tahunnya. Emiten akan membagikan dividen tunai dua kali setahun, dimana yang pertama di sebut dividen interim yang dibayarkan selama tahun berjalan, sedangkan yang kedua disebut dividen final yang dibagikan setelah tutup tahun buku.[60] Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham yaitu:

$$\mathbf{R_t} = \frac{\mathbf{Pt} - \mathbf{P_{(t-1)}}}{\mathbf{P_{(t-1)}}}$$

Keterangan:

P_t = Harga Saham tahun sekarang.

$P_{(t-1)}$ = Harga Saham tahun sebelum.

[60] Mohamad Samsul, *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio* (Surabaya: PT Gelora Aksara Pratama, 2006).

2. *Leverage* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah indikator yang mengukur persentase jumlah utang dibandingkan dengan modal perusahaan. DER adalah salah satu indikator likuiditas perusahaan. DER merupakan perhitungan dari total utang perusahaan dibagi dengan modal (sendiri) perusahaan. Semakin kecil nilai DER, maka perusahaan tersebut relatif lebih sehat karena komposisi modal perusahaan lebih besar dari utangnya. DER sering disebut dengan istilah *gearing ratio.* DER adalah indikator utama yang paling sering digunakan ketika mengukur kemampuan likuiditas emiten. Bahkan, DER adalah salah satu indikator yang digunakan untuk melakukan seleksi saham syariah.[61] Rumus DER adalah sebagai berikut:

$$\textbf{\textit{Debt To Equity Ratio}} \textbf{ (DER)} = \frac{\textbf{\textit{Total Liabilitas}}}{\textbf{\textit{Total Ekuitas}}}$$

3. Likuiditas (CR)

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek. Rasio likuiditas dapat dihitung berdasarkan informasi modal kerja dari pos-pos aktiva lancar dan hutang lancar. *Current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban yang harus

[61] Irwan Abdalloh, *Pasar Modal Syariah (Edisi Baru) Fatwa Dan Kaidah Fikih Muamalah* (Jakarta: PT Alex Media Komputindo, 2024).

segera dipenuhi dengan kas yang tersedia dan efek (surat berharga) yang dapat segera dicairkan.[62] Rasio likuiditas dihitung dengan rumus:

$$\textbf{\textit{Current Ratio}} \textbf{ (CR)} = \frac{\textbf{\textit{Aktiva lancar}}}{\textbf{\textit{Hutang lancar}}}$$

4. Kebijakan Deviden (DPR)

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Dalam penelitian ini untuk mengukur kebijakan dividen yaitu menggunakan variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah persentase pembayaran dividen perlembar saham yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. DPR mencerminkan kebijakan distribusi laba yang dianut oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki DPR tinggi biasanya beroperasi di industri yang sudah matang dan memiliki pertunbuhan terbatas. Sebaliknya, perusahaan yang sedang bertumbuh cenderung menahan laba untuk ekspansi. Oleh karena itu, DPR mencerminkan trade-off antara pembagian laba dan reinvestasi.[63] Rumus DPR yaitu:

---

[62] Johan Arifin, *Cara Cerdas Menilai Kinerja Perusahaan (Aspek Finansial Dan Non Finansial) Berbasis Komputer* (Jakarta: PT Alex Media Komputindo, 2007).

[63] Yuwan Ditra Krahara and others, *Pasar Modal Indonesia Teori, Instrumen Dan Praktik Investasi* (Banten: PT Sada Kurnia Pustaka, 2025).

$$\textit{Dividend Payout Ratio}\ (\text{DPR}) = \frac{\textit{Dividen per Lembar Saham}}{\textit{Laba per Lembar Saham}}$$

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah metode dokumentasi. Dokumentasi merupakan metode dengan mengumpulkan data sekunder, mencatat, mengkaji serta menganalisis berupa laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

G. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Fungsi dari statistik deskrptif adalah untuk menjelaskan atau memaparkan objek yang sedang di uji berdasarkan data yang berasal dari sampel atau populasi sebagaimana seharusnya, tanpa melakukan analisis dan menyusun kesimpulan yang relevan untuk umum. Data yang di sediakan mencakup tabel standar serta tabel distribusi frekuensi, garis, diagram, grafik batang, diagram pictogram, lingkaran penjelasan kelompok melalui rata-rata, nilai tengah, frekuensi dan variasi kelompok melalui jangkauan serta standar deviasi.[64] Analisis statistik deskriptif seperti mean, median, desil, stadar deviasi, ukuran sampel dan quartil dalam bentuk analisis angka maupun gambar/ diagram.

[64] Sugiyono, *Statistik Untuk Penelitian* (Bandung: CV. Alfabeta, 2017).

2. Uji Model Regresi Data Panel

a. *Common Effect Model (*CEM*)*

Metode estimasi *Common Effect Model* (CEM) atau *Pooled Least Square* (PLS) mengasumsikan bahwa setiap observasi terdapat regresi sehingga datanya berdimensi tunggal. Metode ini mengasumsikan bahwa nilai intersip masing0masing variabel adalah sama begitu pun dengan slope koefisien. *Common Effect Model* (CEM) merupakan pendekatan model data panel yang paling sederhana karena hanya mengkombinasikan data time series dan cross section, pada model ini tidak diperhatikan dimenasi waktu maupun individu, sehingga diasumsikan bahwa perilaku data perusahaan sama dalam berbagai kurun waktu. Metode ini bisa menggunakan pendekatan *ordinary least square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel. Oleh karena itu, metode ini disebut juga dengan istilah *pooled least square* (PLS).[65] *pooled least square* adalah pendekatan model data panel yang mengasumsikan bahwa perilaku data antar individu (perusahaan, negara, dll) adalah sama dalam berbagai kurun waktu. Adapun persamaan statistiknya adalah sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 Xit + \epsilon_{it}$$

[65] Rifkhan, *Pedoman Metodologi Penelitian Data Panel dan Kusioner*, (Jawa Barat: CV. Adanu Abimata, 2023), Hlm

Keterangan:

Y_{it} : Variabel dependen untuk idndividu ke-I pada waktu ke-t.

Xit : Variabel independen untuk idndividu ke-I pada waktu ke-t.

β_0 : Intersip (konstanta) yang dianggap sama untuk semua individu dan waktu.

B_1 : Koefisien regresi.

ϵ_{it} : *Error term* atau sisaan.

Dalam prosedur pemilihan model data panel, CEM akan digunakan jika:

1) Uji *chow*: hasil uji menunjukkan nilai probabilitas > 0,05 (H_0 diterima), yang berarti CEM lebih baik daripada *Fixed Effect Model* (FEM).
2) Secara teoritis, peneliti yakin bahwa tidak ada perbedaan karakteristik antar objek yang diteliti dalam rentang waktu tersebut.

b. *Fixed Effect Model* (FEM)

Metode *fixed effect* mengasumsikan bahwa intersip tiap cross berbeda sedangkan slope-nya sama. Teknik *fixed effect* ini menggunakan variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep. Istilah *fixed effect* juga mengacu pada perbedaan intersip antar entitas *cross*, namun intersip sama antar waktu (*time invariant*). Metode *fixed effect* juga disebut dengan LSDV. Satu cara untuk memperhatikan unit cross-section atau unit time series adalah dengan memasukkan variabel boneka/semu (*dummy variable*) untuk mengizinkan terjadinya perbedaan nilai parameter yang berbeda-beda, baik lintas unit *cross*

section maupun antar unit *time series*. Pendekatan yang dilakukan adalah dengan mengizinkan intersip bervariasi antar unit *cross section* namum tetap mengasumsikan bahwa *slope koefisien* adalah konsrtan antar unit crosssection. Pendekatan ini dikenal dengan sebutan model efek tetap (*fixed effect model*/FEM). *Fixed effect model* adalah model data panel yang berasumsi bahwa terdapat perbedaan nilai intersip antar individu, namun intersip tersebut tetap (konstan) dari waktu ke waktu. Dengan persamaan sebagai berikut:

$$\mathbf{Y_{it} = \alpha_i + \beta\ X_{it}\ \beta}$$

Keterangan:

Y_{it} : Variabel dependen individu I pada waktu t

α_i : Intersip spesifik individu. Inilah yang membedakan FEM dengan CEM. Setiap individu punya nilai α yang berbeda.

B : Koefisien regresi (diasumsikan tetap antar individu).

X_{it} : *Error term.*

Kriteria keputusan:

1) Jika *p-value* < 0,05 maka H_0 ditolak. Artinya maka harus menggunakan *Fixed Effect Model* (FEM).
2) Jika *p-value* > 0,05 maka H_0 diterima. Artinya maka harus menggunakan *Common Effect Model* (CEM).[66]

[66] Yolanda, dkk, *Metode Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif*, (Padang: CV. Nusantara Press Indonesia, 2026), Hlm

c. *Random Effect Model* (REM)

Model Random Effect mengasumsikan setiap perusahaan mempunyai perbdaan intersip, yang mana intersip tersebut adalah variabel random atau stokastik. Model ini sangat berguna jika individu (entitas) yang diambil sebagai sampel adalah dipilih secara random dan merupakan wakil populasi. Teknik yang memungkinkan bahwa error mungkin berkorelasi sepanjang *time series* dan *cross section*. Pada model *fixed effect*, perbedaan karakteristik individu dan waktu akomodasi pada intersip sehingga intersipnya dapat berubah antar individu dan antar waktu, sedangkan pada model *random effect* perbedaan intersip diakomodasi oleh error gabungan. Model ini juga disebut dengan *Error Component Model* (ECM) atau teknik *Generalized Least Square* (GLS). Persamaan *random effect* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\mathbf{Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \mu_{it} + e_{it}}$$

Keterangan:

Y_{it} : Variabel dependen pada unit observasi ke-I dan waktu ke-t

β_0 : Intersip model regresi pada unit observasi ke-I dan waktu ke-t.

β_1 : Koefisien slope.

X_{it} : Variabel independen untuk unit observasi ke-I periode waktu ke-t.

μ_{it} : *error term* atau residual pada unit observasi ke-i.

e_{it} : *error term* atau residual pada unit observasi ke-I dan waktu ke-t.[67]

[67] Yacob Ruru, dkk, *Ekonometrika*, (Banjarnegara: PT. Penerbit Qriset Indonesia, 2026)

3. Penentuan Model Regresi Data Panel

a. *Chow Test*

Uji *chow* adalah pengujian untuk menentukan model *Common Effect* atau *Random Effect* yang paling digunakan dalam mengestimasi data panel.

1) Hipotesis

H_0: *Common Effect Model*

H_a: *Individual Effect (Fixed Effect Model)*

2) Pengujian statistik

$$F_{hitung} = \frac{(RSS_1 - RSS_2)/(K-1)}{RSS_2/(KT-K-P)} \sim F_{(\alpha,(K-1),(KT-K-P)}$$

Keterangan:

K : Jumlah individu observasi.

T : Jumlah periode waktu observasi.

P : Jumlah parameter dalam model *fixed effect.*

RSS_1 : Residual sum of squares dari model *common effect.*

RSS_2 : Residual sum of squares dari *fixed effect.*

3) Pengambilan keputusan

a) Jika nilai prob < α (Alpha: 1%, 5%, 10%) maka H_0 ditolak, dan sebaliknya jika nilai prob > α (Alpha: 1%, 5%, 10%) maka H_a diterima.

b) Jika nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($F_{(\alpha, (K-1), (KT-K-P))}$) maka H_0 ditolak dan sebaliknya jika Jika nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ ($F_{(\alpha, (K-1), (KT-K-P))}$) maka H_a diterima.

b. *Hausman Test*

Uji hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan.

1) Hipotesis

H_0: *Random Effect Model.*

H_a: *Fixed Effect Model.*

2) Pengujian statistik

$$w = X^2_{(p)} = [b - \beta]'^{\varphi^{-1}}[b - \beta]$$

dimana

$$\varphi = Var\,[b] - Var\,[\beta]$$

Keterangan:

b : Parameter (tanpa intersip) model *random effect.*

B : Parameter model *fixed effect.*

Var [b] : Matriks kovarian parameter (tanpa intersip) model *random effect.*

Var [β] : Matriks kovarian parameter model *fixed effect.*

3) Pengambilan keputusan

a) Jika nilai prob < α (Alpha: 1%, 5%, 10%) maka H_0 ditolak, dan sebaliknya jika nilai prob > α (Alpha: 1%, 5%, 10%) maka H_a diterima.

b) Jika nilai $W_{hitung} > X^2_{\alpha,p}$ maka H_0 ditolak dan sebaliknya.

c. *Langrange Multiplier Test*

Uji *Lagrange Mutiplier* (LM) adalah uji untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada metode *Common Effect* (OLS) yang digunakan.

1) Hipotesis

H_0: *Common Effect Model.*

H_a: *Random Effect Model.*

2) Pengujian statistik

$$LM = \frac{KT}{2(T-1}[\frac{\sum_{i=1}^{K}[\sum_{t=1}^{T} e_{it}]^2}{\sum_{i=1}^{K}\sum_{t=1}^{T} e_{it}^2} - 1]^2 \sim X^2_{\alpha,1}$$

Keterangan:

K : Jumlah individu.

T : Jumlah periode waktu.

E_{it} : Residual atau eror daro model *common effect.*

3) Pengambilan keputusan

a) Jika nilai prob < α (Alpha: 1%, 5%, 10%) maka H_0 ditolak, dan sebaliknya jika nilai prob > α (Alpha: 1%, 5%, 10%) maka H_a diterima.

b) Jika nilai $LM_{hitung} > X^2_{\alpha-1}$ maka H_0 ditolak dan sebaliknya.[68]

4. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan syarat statistik yang harus di penuhi pada analisis regresi linear ganda dengan menggunakan metode least square. Jadi, analisis regresi yang tidak menggunakan OLS tidak membutuhkan syarat-syarat asumsi tradisonal. Uji asumsi klasik di laksanakan untuk pre-test atau pengujian awal bagi alat atau sarana yang di pakai untuk pengumpulan informasi, kedudukan data dan tipe data yang akan di proses. Uji asumsi klasik digunakan untuk memastikan persamaan regresi yang digunakan akurat dan sah. Uji asumsi klasik merupakan persyaratan pengujian statistik yang perlu di penuhi terleibih dahulu dalam anasslisis regresi linear. Pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini mencakup:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki

[68] Erric Wijaya, dkk, *Buku Ajar Ekonometrika*, (Jambi: PT. Sonpedia Publishing Indonesia, 2024)

nilai residual yang terdistribusi normal. Jadi uji normalitas bukan di lakukan pada masing-masing variabel tetapi pada nilai residualnya. Sering terjadi kesalahan yang jamak yaitu bahwa uji normalitas di lakukan pada masing-masing variabel. Hal ini tidak di larang tetapi model regresi memerlukan normalitas pada nilai residualnya bukan pada masing-masing variabel penelitian. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas yaitu jika nilai signifikan lebih besar dari $\alpha = 0.05$ maka data tersebut berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai signifikann lebih kecil dari $\alpha = 0.05$ maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linear berganda. Jika ada korelasi yang tinggi di antara variabel-variabel bebasnya, maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu. Alat statistik yang di pergunakan untuk menguji gangguan multikolinearitas adalah dengan *variance inflation factor* (VIF), korelasi pearson antara variabel-variabel bebas atau dengan melihat eigenvalues dan *condition index* (CI). Jika nilai TOL lebih dari 0.10 dan nilai VIF kurang dari 10 maka data tersebut tidak terdeteksi multikolinearitas. Sebaliknya, jika nilai *tolerance value* (TOL) kurang dari 0.10 dan nilai VIF lebih dari 10 maka data tersebut terindeteksi multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual satu pengamtan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang memenuhi persyaratan adalah di mana terdapat kesamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap atau di sebut *homoskedastisitas*. Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Dasar pengambilan keputusan pada uji heterokedastisitas yaitu jika nilai signifikan besar $\alpha = 0.05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai signifikan kecil $\alpha = 0.05$ maka terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah untuk melihat apakah terjadi korelasi antara suatu periode t dengan periode sebelumnya (t – 1). Uji autokorelasi hanya dilakukan pada data *time series* (runtun waktu) dan tidak perlu dilakukan pada data *cross section* seperti pada kuesioner dimana pengukuran semua variabel dilakukan secara serempak pada saat yang bersamaan.[69] Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Tentu saja model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi

[69] Nikolaus Duli, *Metodologi Penelitian Kuantitatif* (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2019).

positif, Angka D-W diantara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi dan angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif.[70]

5. Uji Hipotesis

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel tidak bebas. Semakin tinggi koefisien determinasi, semakin tinggi kemampuan variabel bebas (dependen) dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel tidak bebas (independen). Nilai koefisien determinasi berkisar antara nol sampai dengan satu. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati satu, maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Sedangkan nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemapuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen adalah terbatas.[71]

b. Uji t (uji parsial)

Penggunaan uji t bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel (X_1 dan X_2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap

[70] Danang Sunyoto, *Praktik Riset Perilaku Konsumen* (Yogyakarta: CAPS, 2023).

[71] Ali Hasan Zein, *Metode Riset Penelitian Kuantitatif Penelitian di Bidang Manajemen, Teknik, Pendidikan dan Eksperimen* (Yogyakarta: CV. Budi Utama, 2020).

variabel Y. Untuk pengujian digunakan taraf signifikan sebesar 5% (0,05). Adapun rumus uji t:

$$\mathbf{t} = \frac{\boldsymbol{\beta}}{\boldsymbol{Se\beta}}$$

Keterangan:

t = Nilai t hitung

β = Koefisien korelasi

S_e = Standar eror

Hipotesis analisisnya:

H_o : $\beta_1 = 0$: artinya struktur pekerjaan tidak berpengaruh

H_a : $\beta_1 \neq 0$: artinya karakteristik individu berpengaruh

Jika $t_{hitung} > t_{tabel,}$ maka H_o ditolak dan H_a diterima

Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel,}$ maka H_o diterima dan H_a ditolak

c. Uji F (uji simultan)

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel (X_1 dan X_2) secara simultan terhadap variabel Y. Untuk pengujian digunakann taraf signifikan sebesar 5% (0,05). Penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi α sebesar 5% (0.05). Apabila nilai signifikan α lebih kecil dari 0.05 maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Hal tersebut berarti bahwa hipotesis diterima, dan

sebaliknya hipotesis ditolak jika nilai signifikan α ≥ 0.05.[72] F_{hitung} dapat dicari dengan rumus:

$$\mathbf{F_{hitung}} = \frac{\boldsymbol{R/K}}{\boldsymbol{(1-R)/\,(n-k-1)}}$$

Keterangan:

R^2 = Koefisien determinasi

n = Jumlah sampel penelitian

k = Jumlah variabel independen

Hipotesis analisisnya:

$H_o : \beta_1 = 0$: artinya struktur pekerjaan tidak berpengaruh

$H_a : \beta_1 \neq 0$: artinya karakteristik individu berpengaruh

Jika $F_{hitung} > F_{tabel,}$ maka H_o ditolak dan H_a diterima

Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel,}$ maka H_o diterima dan H_a ditolak

[72] Sri Wahyuni, *Kinerja Sharia Conformity And Profitability Index Dan Faktor Determinan* (Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020).

BAB 1V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Indeks LQ45 merupakan indeks yang terdiri dari 45 saham dengan tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar yang dipilih berdasarkan kriteria tertentu oleh BEI. Pemilihan objek penelitian pada perusahaan LQ45 dilakukan karena perusahaan-perusahaan tersebut aktif diperdagangkan di pasar modal serta memiliki kinerja dan prospek usaha yang relatif baik, sehingga relevan untuk dianalisis dalam penelitian ini.

1. Profil Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pasar modal di Indonesia sudah ada sejak masa kolonial Belanda, dengan berdirinya bursa efek pertama kali di Batavia sekitar tahun 1912. Setelah beberapa kali vakum dan aktif kembali, pemerintah kemudian mengembangkan dua bursa, yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Pada tahun 2007, BEJ dan BES resmi digabung menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) atau Indonesia *Stock Exchange* (IDX) untuk meningkatkan efektivitas operasional dan transaksi efek di Indonesia. PT Bursa Efek Indonesia adalah lembaga yang menyelenggarakan dan menyediakan sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli berbagai surat berharga (efek) di pasar modal Indonesia. BEI berperan sebagai penyelenggara bursa, yaitu memfasilitasi perdagangan efek seperti

saham, obligasi, dan instrumen derivatif antara pihak yang membutuhkan dana dan pihak yang memiliki kelebihan dana.

Secara kelembagaan, BEI menjalankan kegiatan bursa melalui anggota bursa (perusahaan efek) yang menjadi perantara transaksi investor di pasar modal. Sebagai indikator pergerakan harga sekuritas, BEI menyusun beberapa indeks harga saham yang menjadi acuan bagi investor dan peneliti. Indeks utama adalah Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang mencerminkan pergerakan seluruh saham yang tercatat di BEI dan sering digunakan untuk menilai kinerja pasar modal Indonesia secara umum. Elain IHSG, BEI juga memiliki indeks sektoral dan indeks papan (*Main Board Index* dan *Development Board Index*) yang mengelompokkan saham berdasarkan sektor usaha maupun kategori pencatatan. Dalam konteks penelitian skripsi, BEI sering dijadikan lokasi atau objek penelitian karena menyediakan data keuangan dan pasar yang lengkap, seperti laporan keuangan emiten, harga saham, dan data indeks. Data penelitian biasanya diambil dari publikasi resmi BEI melalui situs www.idx.co.id atau melalui laporan-laporan yang diterbitkan oleh bursa serta emiten yang tercatat.

2. Deskripsi Responden

Berikut ini perusahaan yang menjadi sampel penelitian berdasarkan hasil outlier:

Tabel 4.1

Sampel Penelitian

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1	ADRO	PT Alamtri Resources Indonesia Tbk
2	ANTM	PT Aneka Tambang Tbk
3	ASII	PT Astra International Tbk
4	BBCA	PT Bank Central Asia Tbk
5	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
6	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
7	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
8	CPIN	PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
9	EXCL	PT XL Axiata Tbk
10	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
11	INCO	PT Vale Indonesia Tbk
12	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
13	INKP	PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk
14	KLBF	PT Kalbe Farma Tbk
15	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Tbk
16	PTBA	PT Bukit Asam Tbk
17	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
18	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
19	TOWR	PT Sarana Menara Nusantara Tbk

20	UNTR	PT United Tractors Tbk
21	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk

3. Profil Singkat Sampel

1. PT Alamtri Resources Indonesia Tbk

   PT Alamtri Resources Indonesia Tbk (sebelumnya bernama PT Adaro Energy Indonesia Tbk) merupakan perusahaan yang bergerak di bidang energi dan pertambangan. Kegiatan usahanya meliputi pertambangan batu bara, jasa pertambangan, logistik, pembangkit listrik, serta pengembangan energi terbarukan. Perusahaan ini merupakan salah satu produsen batu bara terbesar di Indonesia dan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2008.

2. PT Aneka Tambang Tbk

   PT Aneka Tambang Tbk merupakan perusahaan pertambangan yang mayoritas sahamnya dimiliki oleh pemerintah melalui MIND ID. Kegiatan usahanya meliputi eksplorasi, penambangan, pengolahan, dan pemasaran komoditas mineral seperti nikel, emas, bauksit, serta logam mulia. ANTM tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1997.

3. PT Astra International Tbk

   PT Astra International Tbk merupakan salah satu perusahaan konglomerasi terbesar di Indonesia yang bergerak di berbagai bidang usaha, seperti otomotif, jasa keuangan, alat berat, pertambangan,

agribisnis, infrastruktur, logistik, dan teknologi informasi. Perseroan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1990.

4. PT Bank Central Asia Tbk

   PT Bank Central Asia Tbk merupakan salah satu bank swasta terbesar di Indonesia yang menyediakan berbagai layanan perbankan, baik untuk nasabah individu maupun korporasi. Produk dan layanannya meliputi penghimpunan dana, penyaluran kredit, layanan transaksi, serta perbankan digital. BBCA tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2000.

5. PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk

   PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk merupakan bank milik negara yang berfokus pada pembiayaan usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM). Selain itu, BBRI juga menyediakan berbagai layanan perbankan bagi segmen ritel, korporasi, dan digital banking. Perseroan mulai tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003.

6. PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk

   PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk didirikan pada tahun 1897. Perusahaan bergerak pada sektor keuangan (Financials) dengan fokus utama pada pembiayaan perumahan melalui Kredit Pemilikan Rumah (KPR) serta layanan perbankan lainnya.

7. PT Bank Mandiri (Persero) Tbk

   PT Bank Mandiri (Persero) Tbk merupakan bank terbesar di Indonesia berdasarkan total aset. Perseroan menyediakan layanan

perbankan yang mencakup segmen korporasi, komersial, UMKM, ritel, serta layanan digital. Bank Mandiri resmi menjadi perusahaan publik pada tahun 2003.

8. PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

   PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk bergerak di bidang industri pakan ternak, pembibitan ayam, peternakan unggas, pengolahan makanan, dan distribusi produk pangan. Perusahaan merupakan salah satu produsen pakan ternak terbesar di Indonesia dan telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 1991.

9. PT XL Axiata Tbk

   PT XLSMART Telecom Sejahtera Tbk didirikan pada tahun 1989 (berawal sebagai PT Excelcomindo Pratama Tbk). Perusahaan bergerak pada sektor infrastruktur (Infrastructure), khususnya di bidang telekomunikasi dan layanan digital.

10. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk

    PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan yang bergerak di bidang produksi makanan dan minuman kemasan. Produk utamanya meliputi mi instan, produk susu, makanan ringan, penyedap makanan, minuman, serta nutrisi khusus. Perseroan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010.

11. PT Vale Indonesia Tbk

    PT Vale Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1968. Perusahaan bergerak pada sektor bahan baku (Basic Materials) dengan fokus pada pertambangan dan pengolahan nikel.

12. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

    PT Indofood Sukses Makmur Tbk didirikan pada tahun 1990. Perusahaan bergerak pada sektor barang konsumsi primer (Consumer Non-Cyclicals) dengan kegiatan usaha di bidang makanan, agribisnis, distribusi, dan pengolahan pangan.

13. PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk

    PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk didirikan pada tahun 1976. Perusahaan bergerak pada sektor bahan baku (Basic Materials) dengan kegiatan utama memproduksi pulp, kertas, dan produk turunannya.

14. PT Kalbe Farma Tbk

    PT Kalbe Farma Tbk didirikan pada tahun 1966. Perusahaan bergerak pada sektor kesehatan (Healthcare) dengan memproduksi obat-obatan, produk nutrisi, minuman kesehatan, serta alat kesehatan.

15. PT Perusahaan Gas Negara Tbk

    PT Perusahaan Gas Negara Tbk didirikan pada tahun 1965. Perusahaan bergerak pada sektor energi (Energy) dengan kegiatan usaha transmisi, distribusi, dan niaga gas bumi.

16. PT Bukit Asam Tbk

    PT Bukit Asam Tbk didirikan pada tahun 1981. Perusahaan bergerak pada sektor energi (Energy) dengan kegiatan utama eksplorasi, penambangan, pengolahan, dan pemasaran batu bara.

17. PT Semen Indonesia (Persero) Tbk

    PT Bukit Asam Tbk didirikan pada tahun 1981. Perusahaan bergerak pada sektor energi (Energy) dengan kegiatan utama eksplorasi, penambangan, pengolahan, dan pemasaran batu bara.

18. PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk

    PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk didirikan pada tahun 1991. Perusahaan bergerak pada sektor infrastruktur (Infrastructure) dengan menyediakan layanan telekomunikasi, internet, data, pusat data, dan solusi digital.

19. PT Sarana Menara Nusantara Tbk

    PT Sarana Menara Nusantara Tbk didirikan pada tahun 2008. Perusahaan bergerak pada sektor infrastruktur (Infrastructure) dengan kegiatan usaha penyediaan menara telekomunikasi dan jaringan fiber optik.

20. PT United Tractors Tbk

    PT United Tractors Tbk didirikan pada tahun 1972. Perusahaan bergerak pada sektor industri (Industrials) dengan kegiatan usaha distribusi alat berat, jasa pertambangan, kontraktor tambang, serta pertambangan batu bara dan emas.

21. PT Unilever Indonesia Tbk

PT Unilever Indonesia Tbk didirikan pada tahun 1933. Perusahaan bergerak pada sektor barang konsumsi primer (Consumer Non-Cyclicals) dengan memproduksi dan memasarkan berbagai produk kebutuhan sehari-hari, seperti makanan, minuman, produk perawatan tubuh, dan perawatan rumah tangga.

B. Hasil Penelitian

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Uji statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan atau mengilustrasikan data keselutuhan yang dapat dilihat dari nilai mean, median, minimum, maximum serta standar deviasi dari masing-masing variabel yang terdapat pada penelitian. Hasil uji deskriptif yang dilakukan menggunakan Eviews14 adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Analisis Statistik Deskriptif

Date: 22/07/26 Time: 21:10				
Sample: 2021-2024				
	Y	X1	X2	X3
Mean	-0.031692	2.321979	1.575490	0.447636
Median	-0.048100	0.849550	1.482350	0.394550
Maximum	0.573400	14.39270	5.648300	1.340900
Minimum	-0.485900	0.128800	0.003800	0.002100
Std. Dev.	0.218932	3.088879	1.104318	0.281073
Skewness	0.241898	2.347435	1.282936	0.804657
Kurtosis	3.152075	8.659765	5.419012	3.494098

Jarque-Bera	0.900146	189.2616	43.52361	9.919092
Probability	0.637581	0.000000	0.000000	0.007016
Sum	-2.662140	195.0462	132.3412	37.60140
Sum Sq.	4.062663	1244.810	309.7223	23.388991
Sum Sq. Dev.	3.978294	791.7173	101.2200	6.557184
Observations	84	84	84	84

Sumber: Data sekunder diolah (Idx)

Berdasarkan hasil pengujian tabel 4.2 di atas menunjukkan bahwa sampel yang digunakan sebanyak 21 sampel. Berdasarkan tabel di atas dapat di uraikan sebagai berikut:

1. *Return* saham memiliki nilai minimum -0,485900 yang dimiliki oleh SMGR pada tahun 2024. Nilai maximun sebesar 0,573400 yang dimiliki oleh ADRO pada tahun 2021. Dengan nilai standar deviasi sebesar 0,218932 dan nilai mean sebesar -0,031692 yang menunjukkan bahwa secara umum return saham perusahaan selama periode penelitian cenderung negatif sebesar sekitar 3,17%. Hal ini mengindikasikan bahwa rata-rata keuntungan yang diterima investor dari perubahan harga saham cenderung mengalami penurunan.
2. *Leverage* memiliki nilai minimum 0,128800 yang dimiliki oleh INCO pada tahun 2022. Nilai maximum sebesar 14,39270 yang dimiliki oleh BBTN pada tahun 2021. Nilai standar deviasi adalah sebesar 3,088879 dan nilai mean sebesar 2,321979 yang berarti nilai rata-rata tingkat perusahaan dalam sampel adalah 2,32 kali. Nilai ini menunjukkan

bahwa secara umum perusahaan memiliki proporsi penggunaan utang yang relatif cukup tinggi dibandingkan modal sendiri.

3. Likuiditas memiliki nilai minimum 0,003800 yang dimiliki oleh perusahaan KLBF pada tahun 2022 dan nilai maximum sebesar 5,648300 yang dimiliki oleh INCO pada tahun 2022. Pada likuiditas terdapat nilai standar deviasi sebesar 1,104318 dan nilai mean sebesar 1,575490. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan memiliki tingkat likuiditas sebesar 1,58 kali, yang berarti aset lancar perusahaan mampu menutupi kewajiban lancarnya.
4. Kebijakan dividen memiliki nilai minimum sebesar 0,002100 yang dimiliki oleh PTBA pada tahun 2023 dan nilai maximum sebesar 1,340900 yang dimiliki oleh perusahaan UNVR pada tahun 2024. Nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,281073 dan nilai mean sebesar 0,447636 yang berarti rata-rata perusahaan membagikan dividen sebesar 44,76% dari laba yang dihasilkan, ini dengan sesuai indikator yang digunakan dalam penelitian yaitu DPR (*Dividend Payout Ratio*).

2. Penentuan Model Regresi Data Panel

a. Estimasi Model Regresi

1) *Common Effect Model* (CEM)

Common Effect Model (CEM) merupakan model regresi data panel yang mengasumsikan bahwa seluruh data memiliki intersep (konstanta) yang sama, sehingga tidak memperhatikan adanya

perbedaan karakteristik antar perusahaan maupun antar periode penelitian. Model ini merupakan model paling sederhana dalam analisis regresi data panel dan biasanya digunakan sebagai model awal sebelum dilakukan pemilihan model terbaik melalui uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*. Berikut hasil uji dari *common effect* yang dijadikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.3

Common Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:10
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.075819	-0.731092	0.4669
X1	-0.000378	0.008287	-0.045592	0.9637
X2	0.025930	0.024196	1.071648	0.2871
X3	-0.036273	0.090899	-0.399043	0.6909

R-squared	0.023229	Mean dependent var	-0.031692
Adjusted R-squared	-0.013400	S.D. dependent var	0.218932
S.E. of regression	0.220394	Akaike info criterion	-0.140351
Sum squared resid	3.885883	Schwarz criterion	-0.024598
Log likelihood	9.894762	Hannan-Quinn criter.	-0.093820
F-statistic	0.634169	Durbin-Watson stat	2.646610
Prob(F-statistic)	0.595142		

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4.3 diatas dapat dilihat bahwa nilai konstanta sebesar -0,055430 menunjukkan bahwa apabila variabel leverage, likuiditas dan kebijakan dividen dianggap konstan atau bernilai nol, maka return saham diperkirakan sebesar -0,055430 atau -5,5%. Pada variabel leverage memiliki koefisien regresi sebesar -0,000378 yaitu nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa

leverage memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan return saham. Artinya, setiap kenaikan leverage sebesar satu satuan diperkirakan akan menurunkan return saham sebesar 0,000378 dengan asumsi variabel lain tetap. Berdasarkan nilai probabilitas pada leverage sebesar 0,9637, yang dimana lebih besar dari tingkat signifikan 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa dalam model *common effect leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Pada variabel likuiditas memiliki nilai koefisien sebesar 0,025930 yang menunjukkan nilai positif yang artinya likuiditas memiliki hubungan searah dengan return saham. Pada setiap peningkatan likuiditas sebesar satu satuan diperkirakan akan meningkatkan return saham sebesar 0,025930 dengan asumsi variabel lain tetap. Berdasarkan nilai probabilitas sebesar 0,2871 yang dimana >0,05 maka pengaruh likuiditas tidak signifikan secara statistik. Pada variabel kebijakan dividen memiliki nilai koefisienn sebesar -0,036273 yang menunjukkan nilai negatif berarti setiap kenaikan kebijakan dividen sebesar satu satuan diperkirakan akan menurunkan return saham sebesar 0,036273 dengan asumsi variabel lainnya tetap. Pada kebijakan dividen terlihat nilai probabilitasnya sebesar 0,6909 yang dimana >0,05 menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan nilai Prob (F statistik) terlihat menunjukkan nilai sebesar 0,595142 maka dapat disimpulkan bahwa variabel

independen dapat mempengaruhi variabel dependen sebesar 5,9%, sedangkan sisanya sebesar 91,4% dipengaruhi variabel lain.

2) *Fixed Effect Model (*FEM*)*

Fixed Effect Model (FEM) merupakan salah satu metode dalam analisis data panel yang digunakan untuk mengatasi adanya perbedaan karakteristik pada setiap individu atau objek penelitian yang tidak dapat diamati secara langsung (*unobserved heterogeneity*). Model ini mengasumsikan bahwa setiap individu, perusahaan, daerah, atau objek penelitian memiliki karakteristik khusus yang bersifat tetap (*fixed*) selama periode penelitian, sehingga perbedaan tersebut dapat memengaruhi variabel dependen. Berikut hasil uji dari *Fixed Effect Model* (FEM) yang disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.4

Fixed Effect Model

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:08
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.377864	0.220026	-1.717365	0.0911
X1	-0.006102	0.067154	-0.090871	0.9279
X2	0.176102	0.073910	2.382667	0.0204
X3	0.185183	0.143083	1.294238	0.2005

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan pada tabel 4.4 diatas, Jika dilihat pada tabel koefisien pada variabel leverage memiliki koefisien negatif yaitu sebesar -0,006102 tetapi tidak signifikan. Pada variabel likuiditas

dan kebijakan dividen memiliki koefisien positif yaitu sebesar 0,176102 dan 0,185183 yang signifikan pada variabel likuiditas namun tidak signifikan pada variabel kebijakan dividen. pada variabel leverage dan kebijakan dividen terlihat bahwa nillai probability menunjukkan nilai sebesar 0,09279 dan 0,2005 yang berarti lebih besar dari nilai signifikan yaitu 0,05. Maka dapat disimpulkan dalam model *fixed effect* variabel leverage dan kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham. Jika dilihat pada variabel likuiditas terlihat bahwa nilai *probability* yaitu sebesar 0,0204 yang dimana lebih kecil dari nilai signifikan yaitu <0,05. Maka dapat disimpulkan pada model *fixed effect* likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan nilai *Prob (F -Statistik)* yang menunjukkan nilai sebesar 0,696769 >0,05, maka dapat disimpulkan bahwa leverage, likuiditas dan kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh terhadap return saham. Selain itu, pada nilai *Adjusted R-Squared* menunjukkan sebesar 0,238694 maka dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel independen dapat mempengaruhi variabel dependen yaitu return saham sebesar 23,86% sedangkan sisanya yaitu sebesar 76,14% dapat dipengaruhi oleh variabel lain.

3) *Random Effect Model (*REM*)*

Random Effect Model (REM) merupakan salah satu metode analisis regresi data panel yang mengasumsikan bahwa perbedaan karakteristik antar perusahaan atau individu tidak dimasukkan ke dalam konstanta seperti pada *Fixed Effect Model*, tetapi dianggap sebagai komponen acak (*random error*). Dengan demikian, perbedaan antar perusahaan diasumsikan bersifat acak dan tidak berkorelasi dengan variabel independen yang digunakan dalam model. Metode REM menggunakan pendekatan *Generalized Least Square* (GLS) sehingga dapat menghasilkan estimasi yang lebih efisien apabila asumsi model terpenuhi. Berikut hasil dari uji *Random Effect Model* yang disajikan pada tabel 4.4 dibawah ini sebagai berikut:

Tabel 4.5

Hasil Estimasi *Random Effect Model*

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/22/26 Time: 21:08
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.077291	-0.717166	0.4754
X1	-0.000378	0.008448	-0.044724	0.9644
X2	0.025930	0.024666	1.051235	0.2963
X3	-0.036273	0.092665	-0.391442	0.6965

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, dapat dilihat bahwa pada nilai probability pada variabel leverage dan likuiditas menunjukkan nilai sebesar 0,9644 dan 0,2963 yang dimana lebih besar dari nilai

signifikan yaitu 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam random effect model ini leverage dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham. Begitu juga dengan variabel kebijakan dividen dapat dilihat pada nilai probability yaitu sebesar 0,6965 yang dimana lebih besar juga dari nilai signifikan yaitu >0,05. Yang dapat disimpulkan bahwa dalam random effect model tidak berpengaruh terhadap return saham. Selain itu, dapat juga dilihat pada nilai *Prob (F - Statistik)* menunjukkan nilai sebesar 0,595142 yang artinya > 0,05 yang dimana dapat disimpulkan bahwa leverage, likuiditas dan kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh terhadap return saham. Kemudian, jika dilihat dari nilai *Adjusted R-Squared* terlihat sebesar -0,013400 maka dapat disimpulkan bahwa variabel leverage, likuiditas dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi return saham sebesar -1,34% dan sisanya 98,66% dipengaruhi oleh variabel lain.

b. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Pemilihan model atau teknik estimasi untuk menguji persamaan regresi yang akan di estimasi dapat digunakan tiga pengujian yaitu uji *chow*, uji *hausman,* dan uji *lagrange multiplier* sebagai berikut:

1) Uji *Chow*

Uji *Chow* merupakan uji yang digunakan dalam analisis data panel untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Fixed Effect Model* (FEM). Uji ini

bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan karakteristik antar individu, perusahaan, atau objek penelitian yang memengaruhi model regresi. Jika perbedaan karakteristik tersebut signifikan, maka model yang lebih tepat digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Kriterianya adalah:

a) Jika Prob. < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih karena lebih sesuai digunakan.
b) Jika Prob. > 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga *Common Effect Model* (CEM) dipilih karena lebih sesuai digunakan.

Tabel 4.6
Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: UJI_FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.849062	(20,60)	0.6472
Cross-section Chi-square	20.934240	20	0.4010

Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:07
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan pada tabel 4.6 diatas, terlihat bahwa hasil uji chow pada nilai *probability Cross-Section F* yaitu sebesar 0,6475 yang berarti >0,05. Dapat disimpulkan bahwa model regresi sementara yang dapat digunakan dalam penelitian ini berdasarkan

uji chow adalah *Common Effect Model* (CEM). Karena terpilihnya uji CEM maka selanjutnya dapat dilakukan dengan pengujian *Hausman Test* dan *Langrange Multiplier.*

2) Uji *Hausman*

Uji *Hausman* merupakan uji yang digunakan dalam analisis data panel untuk menentukan model yang paling tepat antara *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji ini dilakukan setelah hasil Uji *Chow* menunjukkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) lebih sesuai dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Tujuan Uji Hausman adalah untuk mengetahui apakah terdapat korelasi antara efek individu (*individual effect*) dengan variabel independen. Jika terdapat korelasi, maka *Fixed Effect Model* (FEM) lebih tepat digunakan. Sebaliknya, jika tidak terdapat korelasi, maka *Random Effect Model* (REM) lebih efisien untuk digunakan. Kriterianya yaitu:

a) Jika Prob. < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga *Fixed Effect Model* (FEM) dipilih sebagai model yang paling sesuai.
b) Jika Prob. > 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model yang paling sesuai.

Tabel 4.7

Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: UJI_REM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	6.805667	3	0.0784

** WARNING: estimated cross-section random effects variance is zero.

Cross-section random effects test comparisons:

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji hausman pada tabel 4.7 diatas terlihat pada tabel *Prob Cross-Section random* menunjukkan nilai sebesar 0,0784 yang artinya >0,05. Dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dapat digunakan pada penelitian berdasarkan Uji *Hausman* yaitu *Random Effect Model* (REM). Berdasarkan hasil Uji Chow adalah *Common Effect Model* (CEM), tetapi penelitian ini tetap menyajikan hasil Uji Hausman sebagai informasi tambahan dan bentuk kelengkapan analisis. Uji *Hausman* bertujuan membandingkan *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM). Namun, karena hasil Uji Chow tidak merekomendasikan penggunaan FEM, maka hasil Uji *Hausman* tidak dijadikan dasar dalam pemilihan model. Penentuan model akhir tetap mengacu pada hasil Uji *Chow* yang dilanjutkan dengan Uji *Lagrange Multiplier* (LM).

3) Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) merupakan salah satu uji dalam analisis data panel yang digunakan untuk menentukan model yang paling sesuai antara *Common Effect Model* (CEM) dan *Random Effect Model* (REM). Uji LM dilakukan apabila hasil Uji *Chow* menunjukkan bahwa *Common Effect Model* (CEM) lebih sesuai daripada *Fixed Effect Model* (FEM). Tujuan uji ini adalah untuk mengetahui apakah model *Random Effect Model* (REM) lebih baik dibandingkan *Common Effect Model* (CEM). Kriterianya adalah sebagai berikut:

a) Jika Prob. < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga *Random Effect Model* (REM) dipilih sebagai model yang lebih tepat.

b) Jika Prob. > 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, sehingga *Common Effect Model* (CEM) dipilih sebagai model yang lebih tepat.

Tabel 4.8

Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.106368 (0.1467)	5.759380 (0.0164)	7.865748 (0.0050)
Honda	-1.451333 (0.9267)	2.399871 (0.0082)	0.670718 (0.2512)
King-Wu	-1.451333 (0.9267)	2.399871 (0.0082)	1.713731 (0.0433)

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil uji LM pada tabel 4.8 diatas, menunjukkan nilai *breuch-pagan* pada *cross section* yaitu sebesar 0,1467 yang nilainya > 0,05. Dapat disimpulkan bahwa model regresi yang dapat digunakan dalam penelitian ini berdasarkan uji *Lagrange Multiplier* (LM) yaitu *Common Effect Model* (CEM).

Berdasarkan hasil Uji *Chow* diperoleh nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga *Common Effect Model* (CEM) menjadi kandidat model. Selanjutnya dilakukan Uji *Lagrange Multiplier* untuk membandingkan CEM dengan *Random Effect Model* (REM). Hasil Uji LM juga menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 sehingga *Common Effect Model* (CEM) dipilih sebagai model regresi data panel yang paling sesuai untuk digunakan dalam penelitian ini.

3. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik merupakan serangkaian pengujian yang dilakukan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan memenuhi asumsi-asumsi statistik sehingga menghasilkan estimasi yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Pada analisis regresi data panel, pengujian asumsi klasik berbeda dengan regresi linier biasa (OLS), karena bergantung pada model panel yang dipilih. Apabila model terbaik adalah *Common Effect Model* (CEM), seluruh uji asumsi klasik dilakukan. Sebaliknya, apabila model terbaik adalah *Fixed Effect Model* (FEM) atau *Random Effect*

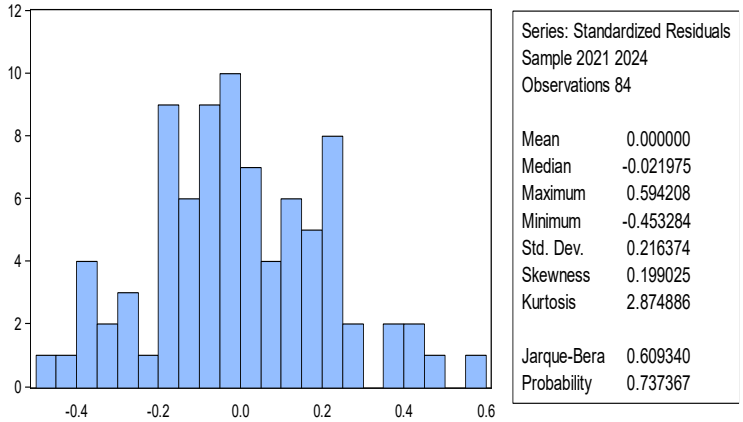
Model (REM), pengujian yang umumnya dilakukan adalah uji normalitas residual dan multikolinearitas, sedangkan heteroskedastisitas dan autokorelasi tidak menjadi persyaratan utama karena karakteristik estimasi model panel telah mengakomodasi kedua permasalahan tersebut atau dapat ditangani dengan metode estimasi yang lebih robust. Berdasarkan hasil uji pemilihan model regresi data panel pada penelitian ini model yang terbaiknya adalah *Common Effect Model* (CEM) maka dapat disimpulkan bahwa seluruh uji asumsi klasik dapat dilakukan yang terdiri dari Uji Normalitas, Uji Multikolinearitas, Uji Heteroskedastisitas dan Uji Autokorelasi, yaitu sebagai berikut:

1) Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang bertujuan untuk mengetahui apakah data penelitian atau nilai residual dari model penelitian berdistribusi normal atau tidak. Pengujian normalitas penting dilakukan karena banyak teknik analisis statistik parametrik, seperti uji regresi linear, uji *t*, dan uji *F*, mensyaratkan bahwa data atau residual harus berdistribusi normal agar hasil analisis dapat diinterpretasikan dengan baik. Dengan kriteria pengambilan keputusannya yaitu jika Prob. > 0,05, maka residual berdistribusi normal. Sebaliknya jika Prob. < 0,05, maka residual tidak berdistribusi normal. Hasil Uji Normalitas adalah sebagai berikut:

Gambar 4.1

Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil gambar 4.1 diatas, pada nilai *probability* menunjukkan nilai signifikan sebesar 0,737367 yang berarti > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data pada penelitian ini berdasarkan hasil uji normalitas data atau residual berdistribusi normal yang berarti bahwa asumsi normalitas pada model regresi telah terpenuhi dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan salah satu uji asumsi klasik yang dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi yang tinggi antarvariabel independen (variabel bebas) dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami multikolinearitas, sehingga setiap variabel independen dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen secara jelas dan

tidak saling tumpang tindih. Dengan kriteria pemilihan keputusannya yaitu jika nilai Centered VIF < 10, maka tidak terjadi multikolinearitas. Sebaliknya, Jika nilai Centered VIF > 10, maka terjadi multikolinearitas. Berikut hasil Uji Multikolinearitas, yaitu:

Tabel 4.9

Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors
Date: 07/22/26 Time: 21:12
Sample: 1 84
Included observations: 84

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.005748	9.941020	NA
X1	6.87E-05	1.760093	1.119727
X2	0.000585	3.733145	1.220025
X3	0.008263	3.978621	1.115424

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, menunjukkan hasil uji multikolinearitas dengan menggunakan *Variance Inflation Factor* (VIF) yang diperoleh dari nilai *Centered VIF* yang menunjukkan nilai pada variabel leverage yaitu sebesar 1,119727, likuiditas sebesar 1,220025, dan kebijakan dividen sebesar 1,115424. Karena seluruh nilai *Centered VIF* <10, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas pada model regresi. Dengan demikian, asumsi klasik multikolinearitas telah terpenuhi dan model regresi dapat digunakan untuk pengujian hipotesis.

3) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat ketidaksamaan varians residual pada model regresi. Model regresi yang baik adalah model yang memiliki varians residual yang konstan (homoskedastisitas), sehingga tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan menggunakan Uji Glejser. Dengan kriteria pengambilan keputusan yaitu jika nilai Prob. (p-value) > 0,05, maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika nilai Prob. (p-value) < 0,05, maka terjadi heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil dari uji heteroskedastisitas pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.877491	Prob. F(3,80)	0.4564
Obs*R-squared	2.676040	Prob. Chi-Square(3)	0.4443
Scaled explained SS	2.553465	Prob. Chi-Square(3)	0.4657

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:13
Sample: 1 84
Included observations: 84

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil Uji *Glejser*, diperoleh nilai *Prob. (F-statistic)* sebesar 0,456412 (> 0,05). Selain itu, nilai probabilitas masing-masing variabel independen yaitu *leverage* sebesar 0,7576, likuiditas sebesar 0,2961, dan kebijakan dividen sebesar 0,2054, yang seluruhnya lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat

gejala heteroskedastisitas pada model regresi. Dengan demikian, asumsi klasik heteroskedastisitas telah terpenuhi sehingga model regresi layak digunakan untuk pengujian hipotesis dan analisis lebih lanjut.

4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat hubungan atau korelasi antara residual (kesalahan pengganggu) pada suatu periode dengan residual pada periode sebelumnya. Model regresi yang baik adalah model yang tidak mengalami autokorelasi, sehingga residual bersifat independen. Pada penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan menggunakan nilai *Durbin-Watson* (DW). Dasar pengambilan keputusan pada Uji Durbin Watson (DW) adalah Jika nilai nilai DW < 1,5, terjadi autokorelasi positif. Jika nilai 1,5 ≤ DW ≤ 2,5, maka terjadi autokorelasi. Dan jika nilai DW > 2,5 maka terjadi autokorelasi negatif. Berikut ini tabel hasil dari uji autokorelasi yaitu:

Tabel 4.11

Hasil Uji Autokorelasi

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:14
Sample: 1 84
Included observations: 84
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.039528	0.071662	0.551586	0.5828
X1	0.000586	0.007808	0.075048	0.9404
X2	-0.005570	0.022665	-0.245735	0.8065
X3	-0.067471	0.086750	-0.777762	0.4391
RESID(-1)	-0.410951	0.118908	-3.456033	0.0009
RESID(-2)	-0.014968	0.117805	-0.127057	0.8992

R-squared	0.150931	Mean dependent var	0.000000
Adjusted R-squared	0.096504	S.D. dependent var	0.216374
S.E. of regression	0.205669	Akaike info criterion	-0.256348
Sum squared resid	3.299381	Schwarz criterion	-0.082718
Log likelihood	16.76660	Hannan-Quinn criter.	-0.186550
F-statistic	2.773072	Durbin-Watson stat	1.866109
Prob(F-statistic)	0.023358		

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan Hasil uji Autokorelasi dengan menggunakan metode Durbin-Watson (DW) menunjukkan nilai DW hitung sebesar 1, 8661. Nilai ini kemudian dibandingkan dengan nilai dL (batas bawah) dan dU (batas atas) pada tabel Durbin-Watson untuk jumlah sampel n = 84, jumlah variabel independen k = 3, dan tingkat signifikansi α = 5%. Berdasarkan tabel Durbin-Watson, diperoleh nilai dL sebesar 1,5723 dan nilai dU sebesar 1,7199. Dengan demikian, nilai DW hitung (1,8661) berada pada wilayah antara dU (1,7199) dan 4-dU (2,2801) karena 1,7199 < 1,8661 < 2,2801. Berdasarkan kriteria pengambilan keputusan uji Durbin-Watson, jika nilai DW terletak di antara dU dan 4-dU, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

4. Hasil Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan persamaan regresi data panel adalah sebagai berikut:

Tabel 4.12
Hasil Uji Regresi Data Panel

Return Saham = -0,055430 + -0,000378 (Leverage) + 0,0259930 (Likuiditas) + -0,036273 (Kebijakan Dividen) + e

Berdasarkan tabel 4.12 diatas dapat dijelaskan yaitu:

1) Nilai konstanta sebesar -0,055430 menunjukkan bahwa apabila variabel *Leverage*, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen dianggap bernilai nol, maka nilai Return Saham diperkirakan sebesar -0,055430. Nilai konstanta yang negatif mengindikasikan bahwa tanpa adanya pengaruh

ketiga variabel independen tersebut, *Return* Saham cenderung mengalami penurunan sebesar 0,055430 satuan.

2) Variabel *Leverage* memiliki koefisien regresi sebesar -0,000378. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan *Return* Saham. Artinya, apabila *Leverage* meningkat sebesar 1 satuan, maka Return Saham diperkirakan akan menurun sebesar 0,000378 satuan, dengan asumsi variabel Likuiditas dan Kebijakan Dividen tetap. Hasil ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan, maka *Return* Saham cenderung mengalami penurunan. Secara teori, kondisi ini dapat terjadi karena penggunaan utang yang tinggi meningkatkan risiko keuangan perusahaan sehingga dapat mengurangi minat investor dan berdampak pada penurunan *Return* Saham.
3) Variabel Likuiditas memiliki koefisien regresi sebesar 0,025930. Koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa hubungan antara Likuiditas dan Return Saham bersifat searah. Hal ini berarti apabila Likuiditas meningkat sebesar 1 satuan, maka Return Saham diperkirakan akan meningkat sebesar 0,025930 satuan, dengan asumsi variabel *Leverage* dan Kebijakan Dividen tetap. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih baik cenderung memiliki kemampuan yang lebih tinggi dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi tersebut dapat

meningkatkan kepercayaan investor sehingga berpotensi meningkatkan *Return* Saham.

4) Variabel Kebijakan Dividen memiliki koefisien regresi sebesar -0,036273. Nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa hubungan antara Kebijakan Dividen dan *Return* Saham bersifat berlawanan arah. Artinya, apabila Kebijakan Dividen meningkat sebesar 1 satuan, maka *Return* Saham diperkirakan akan menurun sebesar 0,036273 satuan, dengan asumsi variabel *Leverage* dan Likuiditas tetap. Hasil ini menunjukkan bahwa peningkatan Kebijakan Dividen dalam sampel penelitian justru diikuti oleh kecenderungan penurunan Return Saham. Hal tersebut dapat terjadi karena investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya dividen yang dibagikan, tetapi juga lebih memperhatikan peluang pertumbuhan perusahaan dan potensi *capital gain.*

5. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien Determinasi (R^2) merupakan ukuran yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen (variabel bebas) dalam menjelaskan variasi atau perubahan pada variabel dependen (variabel terikat) dalam suatu model regresi. Nilai koefisien determinasi berkisar antara 0 sampai 1 atau dapat dinyatakan dalam bentuk persentase (0%–100%). Semakin besar nilai R^2, maka semakin besar pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Sebaliknya, semakin kecil nilai R^2, maka semakin kecil kemampuan

variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen, sehingga masih banyak faktor lain di luar model yang memengaruhi variabel dependen. Berikut hasil Uji CEM untuk melihat hasil Koefisien Determinasi (R^2), yaitu:

Tabel 4.13

Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:10
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.075819	-0.731092	0.4669
X1	-0.000378	0.008287	-0.045592	0.9637
X2	0.025930	0.024196	1.071648	0.2871
X3	-0.036273	0.090899	-0.399043	0.6909

R-squared	0.023229	Mean dependent var	-0.031692
Adjusted R-squared	-0.013400	S.D. dependent var	0.218932
S.E. of regression	0.220394	Akaike info criterion	-0.140351
Sum squared resid	3.885883	Schwarz criterion	-0.024598
Log likelihood	9.894762	Hannan-Quinn criter.	-0.093820
F-statistic	0.634169	Durbin-Watson stat	2.646610
Prob(F-statistic)	0.595142		

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan nilai *Adjusted R-squared* sebesar -0,013400 atau sebesar -1,34%%, dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage*, likuiditas, dan kebijakan dividen secara bersama-sama tidak mampu menjelaskan variasi *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024. Nilai negatif pada *Adjusted R-squared* mengindikasikan bahwa model regresi yang digunakan memiliki kemampuan prediksi yang sangat rendah..

6. Hasil Uji Hipotesis

a. Uji Statistik t (Uji Parsial)

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen secara parsial (sendiri-sendiri) berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini, uji t digunakan untuk menguji pengaruh *Leverage (*X1), Likuiditas (X2), dan Kebijakan Dividen (X3) terhadap *Return Saham* (Y). Dasar pengambilan keputusan pada uji t adalah Jika nilai *Prob. (p-value)* < 0,05, maka variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai *Prob. (p-value)* > 0,05, maka variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.14
Hasil Uji Statistik t (Uji Parsial)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.075819	-0.731092	0.4669
X1	-0.000378	0.008287	-0.045592	0.9637
X2	0.025930	0.024196	1.071648	0.2871
X3	-0.036273	0.090899	-0.399043	0.6909

R-squared	0.023229	Mean dependent var	-0.031692
Adjusted R-squared	-0.013400	S.D. dependent var	0.218932
S.E. of regression	0.220394	Akaike info criterion	-0.140351
Sum squared resid	3.885883	Schwarz criterion	-0.024598
Log likelihood	9.894762	Hannan-Quinn criter.	-0.093820
F-statistic	0.634169	Durbin-Watson stat	2.646610
Prob(F-statistic)	0.595142		

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan hasil uji t (Uji Parsial yang dapat dijelaskan dan disimpulkan sebagai berikut:

1.) Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *Leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9637 dan nilai t hitung yaitu sebesar -0,0456**.** Dengan nilai probabilitas > 0,05 (0,9637 > 0,05) dan nilai t hitung kecil dari t tabel (-0,0456 < 1,9886) maka H1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2.) Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Likuiditas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2871 dan nilai t hitung yaitu sebesar 1,0716**.** Dengan nilai probabilitas > 0,05 (0,2871 > 0,05) dan nilai t hitung kecil dari t tabel (1,0716 < 1,9886) maka H2 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3.) Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6909 dan nilai t hitung yaitu sebesar -0,3990**.** Dengan nilai probabilitas > 0,05 (0,9637 > 0,05) dan nilai t hitung kecil dari t tabel (-0,3990 < 1,9886) maka H3 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

b. Uji Statistik F (Uji Simultan)

Uji F atau uji simultan digunakan untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji F bertujuan untuk menguji kelayakan model regresi serta mengetahui apakah semua variabel independen yang

dimasukkan ke dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Dasar pengambilan keputusan dalam uji F adalah Jika nilai *Prob. (F-statistic)* < 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, artinya seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, Jika nilai *Prob. (F-statistic)* > 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, artinya seluruh variabel independen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.Berikut hasil uji f yaitu:

Tabel 4.15

Hasil Uji Statistik F (Uji Simultan)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:10
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.075819	-0.731092	0.4669
X1	-0.000378	0.008287	-0.045592	0.9637
X2	0.025930	0.024196	1.071648	0.2871
X3	-0.036273	0.090899	-0.399043	0.6909

R-squared	0.023229	Mean dependent var	-0.031692
Adjusted R-squared	-0.013400	S.D. dependent var	0.218932
S.E. of regression	0.220394	Akaike info criterion	-0.140351
Sum squared resid	3.885883	Schwarz criterion	-0.024598
Log likelihood	9.894762	Hannan-Quinn criter.	-0.093820
F-statistic	0.634169	Durbin-Watson stat	2.646610
Prob(F-statistic)	0.595142		

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan hasil regresi data panel pada uji F (Uji Simultan) diperoleh nilai *F-statistic* sebesar 0,634169 dengan nilai Prob. (F-statistic) sebesar 0,595142. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (0,595142 > 0,05) dan nilai f hitung kecil dari f tabel (0,634169 < 3,109) maka H_4 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan

bahwa *leverage*, likuiditas dan kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

C. Pembahasan

Berikut adalah analisis mengenai pengaruh *Leverage*, Likuiditas, dan Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham, yaitu:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *Leverage* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,9637 dan nilai t hitung yaitu sebesar -0,0456**.** Dengan nilai probabilitas > 0,05 (0,9637 > 0,05) dan nilai t hitung kecil dari t tabel (-0,0456 < 1,9886) maka H1 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat leverage perusahaan, maka Return Saham cenderung mengalami penurunan. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan penggunaan utang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan sehingga berpotensi menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan. Namun, karena pengaruh tersebut tidak signifikan, maka perubahan tingkat leverage belum mampu menjelaskan perubahan Return Saham pada perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat utang perusahaan dalam mengambil keputusan investasi. Investor

kemungkinan lebih memperhatikan faktor lain seperti kemampuan perusahaan menghasilkan laba, prospek pertumbuhan perusahaan, kondisi industri, maupun kondisi pasar modal secara keseluruhan.

Teori sinyal menjelaskan bagaimana informasi pada laporan keuangan perusahaan menjadi sinyal bagi investor serta langkah yang diambil manajemen perusahaan untuk memberikan informasi kepada investor. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dapat memberikan sinyal yang positif kepada investor, sebaliknya perusahaan dengan kinerja keuangan yang kurang baik akan memberikan sinyal negatif terhadap investor. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi memiliki risiko yang tinggi. Kondisi ini dapat menurunkan minat investor dalam saham perusahaan yang berdampak pada menurunnya return saham, atau leverage memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.[73] Leverage dapat memengaruhi *return* saham apabila tingkat utang perusahaan menjadi informasi penting yang dipertimbangkan investor dalam mengambil keputusan investasi. Pengaruh leverage dapat bersifat positif apabila utang digunakan secara produktif untuk ekspansi, meningkatkan penjualan, dan menghasilkan laba. Sebaliknya, leverage dapat berpengaruh negatif apabila jumlah utang terlalu tinggi sehingga meningkatkan beban bunga, risiko keuangan, dan kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan.

[73] Meliza, dkk, Pengaruh Leverage terhadap Return Saham dan Peranan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Moderasi*, Jurnal Akuntansi dan Sistem Informasi 2*, no. 1 (2024)

Leverage juga dapat tidak berpengaruh terhadap return saham apabila investor lebih mempertimbangkan faktor lain, seperti profitabilitas, kebijakan dividen, pertumbuhan laba, prospek perusahaan, dan kondisi pasar. Selain itu, tingkat utang yang masih dapat dikelola dengan baik atau informasi utang yang sudah diketahui investor dapat menyebabkan perubahan leverage tidak menimbulkan reaksi yang signifikan terhadap harga dan return saham. Investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat leverage dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan faktor lain, seperti tingkat profitabilitas, pertumbuhan laba, kebijakan dividen, prospek perusahaan, serta kondisi pasar. Selain itu, informasi mengenai jumlah utang perusahaan telah tersedia dalam laporan keuangan sehingga kemungkinan informasi tersebut sudah diketahui dan dipertimbangkan oleh investor sebelum melakukan transaksi saham. *Leverage* yang tinggi juga tidak selalu dipandang sebagai kondisi yang buruk apabila perusahaan mampu mengelola utang secara efektif dan memenuhi kewajiban pembayaran bunga maupun pokok utangnya. Sebaliknya, *leverage* yang rendah belum tentu memberikan keuntungan yang lebih besar apabila perusahaan belum mampu memanfaatkan sumber pendanaannya secara optimal. Oleh karena itu, perubahan tingkat *leverage* belum tentu diikuti oleh perubahan return saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chrisdian Sutanto tahun 2021 yang menyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat

DER yang tinggi menunjukkan bahwa komposisi total hutang akan semakin besar jika dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal seperti ini akan berdampak pada semakin besar pula terdapat beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur) dalam memenuhi kewajiban hutangnya. Menurut Signalling Theory, informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman bisa memberikan signal bagi investor dalam sebuah pengambilan keputusan investasi. Tingginya akan beban perusahaan bisa mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dapat ditunjukkan dengan adanya informasi perubahan DER yang bisa diperoleh dari sebuah laporan keuangan perusahaan berpengaruh pada keputusan atas harga saham di pasarmodal.[74]

Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tasya Annisa Rahman dan Alamsyah AB pada tahun 2025 yang menemukan bahwa DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return saham dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,032521 dan nilai signifikansi sebesar (0,8759 > 0,05). Hal ini menunjukan bahwa hubungan antara leverage (DER) terhadap return saham tidak searah. Dengan demikian hipotesis ketiga yang menyatakan berpengaruh positif ditolak. Berdasarkan signaling theory sinyal negatif yang diberikan oleh penurunan DER dianggap lemah atau tidak cukup kuat untuk mempengaruhi keputusan investor. Ini menunjukkan bahwa DER yang menurun kaitannya dengan

[74] Chrisdian Susanto, "Literature Review: Pengaruh Inflasi Dan Leverage Terhadap Profitabilitas Dan Return Saham", *Jurnal Ilmu Manajemen Terapan 2*, no. 5 (2021).

perusahaan mengurangi penggunaan utang dalam struktur modalnya, yang bisa diartikan sebagai strategi pengurangan risiko keuangan. Namun, hubungan ini tidak cukup kuat atau konsisten untuk menjadi faktor utama dalam menentukan return saham, investor lebih memperhatikan faktor lain, seperti sentimen pasar dan faktor eksternal sehingga sinyal dari DER tidak terlalu diperhitungkan.[75]

2. Pengaruh Likuiditas terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Likuiditas memiliki nilai probabilitas sebesar 0,2871 dan nilai t hitung yaitu sebesar 1,0716**.** Dengan nilai probabilitas > 0,05 (0,2871 > 0,05) dan nilai t hitung kecil dari t tabel (1,0716 < 1,9886) maka H2 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Menurut teori sinyal (*signaling theory*), terdapat asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor. Manajemen memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor. Oleh karena itu, perusahaan akan memberikan berbagai sinyal kepada pasar melalui informasi yang dipublikasikan, termasuk laporan keuangan. Salah satu informasi yang menjadi perhatian investor adalah tingkat likuiditas perusahaan. Meningkatnya minat investor terhadap saham perusahaan akan meningkatkan permintaan saham di pasar. Apabila

[75] Annisa Rahman dan Alamsyah AB, "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage Dan Inflasi Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023", *Jurnal Keuangan 3*, no. 3 (2025).

permintaan saham meningkat, maka harga saham cenderung naik. Kenaikan harga saham tersebut akan memberikan return saham yang lebih tinggi kepada investor, baik berupa capital gain maupun potensi pembagian dividen. Sebaliknya, apabila tingkat likuiditas perusahaan rendah, kondisi tersebut dapat menjadi sinyal negatif bagi investor karena menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sinyal negatif ini dapat menurunkan kepercayaan investor sehingga permintaan terhadap saham menurun, harga saham cenderung turun, dan akhirnya return saham yang diperoleh investor juga menjadi lebih rendah.[76]

Koefisien regresi yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka Return Saham cenderung meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dipandang memiliki kondisi keuangan yang lebih baik. Namun, dalam penelitian ini peningkatan likuiditas belum mampu meningkatkan Return Saham secara signifikan. Tidak signifikannya pengaruh likuiditas menunjukkan bahwa investor tidak hanya melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Investor kemungkinan lebih memperhatikan indikator lain seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan, maupun kondisi ekonomi yang sedang berlangsung.

[76] Rusdiah Iskandar, dkk, *Stock Split, Bid-Ask Spread, Volume Perdagangan dan Abnormal Return*, (Jawa Timur: Uwais Inspirasi Indonesia: 2021).

Likuiditas berpengaruh terhadap return saham apabila tingkat Current Ratio memberikan sinyal mengenai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek sehingga memengaruhi kepercayaan investor. Pengaruhnya dapat positif jika menunjukkan kondisi keuangan yang sehat, atau negatif jika tingkat likuiditas terlalu tinggi sehingga mencerminkan aset lancar yang tidak dimanfaatkan secara produktif. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham apabila investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan, kebijakan dividen, dan kondisi pasar. Dalam kondisi tersebut, perubahan Current Ratio tidak cukup kuat untuk memengaruhi harga saham maupun return saham. Investor tidak menjadikan Current Ratio sebagai pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi. Current Ratio hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, namun tidak secara langsung menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, Current Ratio yang terlalu tinggi juga dapat mengindikasikan adanya aset lancar atau kas yang menganggur (*idle assets*), sehingga perusahaan dinilai kurang efisien dalam mengelola sumber daya yang dimiliki. Oleh karena itu, perubahan Current Ratio tidak selalu direspons oleh investor melalui perubahan harga saham maupun return saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yenny Setiawati dan Barlia Annis Syahzuni pada tahun 2026 yang

menyatakan bahwa likuiditas tidak mempengaruhi return saham dengan signifikan. Temuan ini dapat dijelaskan tingginya current ratio sebesar 2,262 pada sampel penelitian, yang mencerminkan ketidakefisienan perusahaan dalam pemanfaatan aset lancarnya seperti kenaikan piutang yang tidak diimbangi dengan realisasi penerimaan pelunasan piutang. Jika aset lancar tidak digunakan dengan baik, maka perusahaan tidak menghasilkan profit tambahan, yang tidak menguntungkan investor. Investor juga membuat keputusan investasi bukan berdasarkan jumlah aset lancar yang dimiliki perusahaan, melainkan lebih mempertimbangkan potensi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan, yang dianggap sebagai jaminan imbal hasil bagi investor.[77]

Selain itu hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Uci Oktavia dan Dewi Sutjahyani yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat likuiditas yang terlalu tinggi dapat mencerminkan adanya dana menganggur (*idle funds*) sehingga perusahaan kurang optimal dalam memanfaatkan aset lancarnya untuk menghasilkan keuntungan.[78]

---

[77] Yenny Setiawati dan Barlia Annis Syahzuni, Pengaruh Likuiditas, Kapitalisasi Pasar, Book to Market, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Politala 9*, no. 1, (2026).

[78] Uci Oktavia dan Dewi Sutjahyani, Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Migas, *Jurnal Ekonomika Dan Bisnis (JEBS) 6*, no. 1, (2026).

3. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji t menunjukkan bahwa variabel Kebijakan Dividen memiliki nilai probabilitas sebesar 0,6909 dan nilai t hitung yaitu sebesar -0,3990**.** Dengan nilai probabilitas > 0,05 (0,9637 > 0,05) dan nilai t hitung kecil dari t tabel (-0,3990 < 1,9886) maka H3 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa peningkatan kebijakan dividen cenderung diikuti oleh penurunan Return Saham. Akan tetapi, hubungan tersebut tidak signifikan sehingga kebijakan dividen belum menjadi faktor yang mampu menjelaskan perubahan Return Saham pada perusahaan yang diteliti. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor pada perusahaan sampel lebih mengharapkan keuntungan dalam bentuk *capital gain* daripada pembagian dividen. Selain itu, keputusan investasi investor kemungkinan lebih dipengaruhi oleh prospek pertumbuhan perusahaan, kondisi pasar modal, maupun faktor ekonomi makro dibandingkan besarnya dividen yang dibagikan perusahaan. Kebijakan dividen memengaruhi return saham apabila perubahan pembagian dividen memberikan sinyal baru mengenai prospek perusahaan sehingga memengaruhi keputusan investor. Pengaruhnya dapat positif jika dividen dipandang sebagai sinyal kinerja yang baik, atau negatif jika dividen yang terlalu tinggi dipersepsikan mengurangi peluang pertumbuhan perusahaan.

Kebijakan dividen tidak memengaruhi return saham apabila investor lebih mengutamakan capital gain, informasi dividen telah diantisipasi pasar, atau investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, leverage, prospek pertumbuhan, dan kondisi ekonomi. Selain itu, tidak signifikannya pengaruh kebijakan dividen juga dapat disebabkan oleh karakteristik investor di pasar modal Indonesia yang lebih berorientasi pada capital gain dibandingkan dividend yield. Investor lebih tertarik terhadap potensi kenaikan harga saham daripada besarnya dividen yang diterima. Oleh karena itu, meskipun perusahaan meningkatkan atau menurunkan pembagian dividen, kondisi tersebut belum tentu direspons oleh pasar melalui perubahan return saham yang signifikan.

Menurut teori sinyal, manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan investor. Oleh karena itu, kebijakan dividen digunakan sebagai salah satu sarana untuk menyampaikan informasi tersebut kepada pasar. Ketika perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, investor akan menafsirkan hal tersebut sebagai sinyal positif (*good news*) bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan yang sehat, arus kas yang kuat, serta optimis terhadap kemampuan menghasilkan laba di masa mendatang. Sinyal positif tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga permintaan terhadap saham perusahaan meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan mendorong kenaikan harga saham, sehingga investor memperoleh return saham yang lebih tinggi, baik dari kenaikan harga saham (*capital gain*)

maupun dari dividen yang diterima. Sebaliknya, apabila perusahaan mengurangi atau tidak membagikan dividen, investor dapat menganggapnya sebagai sinyal negatif (*bad news*) yang menunjukkan adanya penurunan kinerja atau ketidakpastian kondisi keuangan perusahaan. Akibatnya, minat investor untuk membeli saham menurun, harga saham berpotensi turun, dan return saham yang diterima investor juga dapat menurun.[79]

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Muhajirin Al-Alamin, I Wayan Widnyana dan I Wayan Sukadana pada tahun 2025 yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham pada perusahaan food and beverage. Hal ini dibuktikan dari pengujian statistik yang memiliki memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,214, dan nilai signifikan 0,025 lebih kecil dari nilai α (0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa H3 dalam penelitian ini di tolak.[80]

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yulianti Adam, Ariawan, dan Musafir yang menyatakan bahwa kebijakan didiven terhadap return saham terdapat pengaruh yang signifikan. Koefisien kebijakan Deviden menunjukkan nilai Positif namun signifikan terhadap Return Saham. Kebijakan dividen pada keputusan perusahaan dalam menentukan

---

[79] Intan Lifinda Ayuning Putri, *Teori Akuntansi Untuk Dunia Bisnis: Membuka Jalan Riset yang Relevan dan Berdampak*, (Depok: PT. Rajagrafindo Persada, 2025).

[80] Muhajirin Al-Alamin, dkk, Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Emas 6*, no. 2, (2025).

besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, yang mencakup proporsi laba yang dialokasikan untuk dividen dan frekuensi pembayaran dividen. Dividen memiliki peranan penting dalam menarik minat investor, karena dianggap sebagai sinyal positif tentang kesehatan keuangan perusahaan. perusahaan BUMN menerapkan kebijakan dividen yang konsisten dan meningkat, hal ini dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek masa depan perusahaan. Investor cenderung merasa lebih aman berinvestasi pada perusahaan yang secara rutin membagikan dividen, karena ini menunjukkan adanya laba yang stabil dan manajemen yang baik.[81]

4. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil regresi data panel pada uji F (Uji Simultan) diperoleh nilai F-statistic sebesar 0,634169 dengan nilai Prob. (F-statistic) sebesar 0,595142. Nilai probabilitas tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 (0,595142 > 0,05) dan nilai f hitung kecil dari f tabel (0,634169 < 3,109) maka H_4 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage*, likuiditas dan kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

[81] Yulianti Adam, Ariawan, dan Musafir, Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Melalui Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Akuntansi 5*, no. 1, (2025).

Secara teoritis, kondisi ini terjadi karena investor dalam mengambil keputusan investasi tidak hanya mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga memperhatikan kondisi ekonomi makro, seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, kondisi politik, dan sentimen pasar. Faktor-faktor tersebut sering kali memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap pergerakan harga saham dibandingkan rasio keuangan perusahaan. Dan juga dapat dijelaskan bahwa investor di pasar modal tidak hanya mendasarkan keputusan investasi pada rasio *leverage*, likuiditas, maupun kebijakan dividen. Sesuai dengan *Signaling Theory*, informasi yang berasal dari ketiga variabel tersebut belum tentu dipersepsikan sebagai sinyal yang kuat mengenai prospek perusahaan. Selain itu, *return* saham merupakan variabel yang sangat dinamis. Pergerakan return saham sering kali dipengaruhi oleh perubahan permintaan dan penawaran saham di pasar. Ketika minat beli investor meningkat akibat optimisme terhadap prospek ekonomi atau sentimen positif pasar, harga saham dapat naik meskipun leverage, likuiditas, maupun kebijakan dividen perusahaan tidak mengalami perubahan yang berarti. Sebaliknya, sentimen negatif dapat menekan harga saham meskipun kondisi fundamental perusahaan tetap baik.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan hasil pengujian hipotesis yang telah dijelaskan maka dapat diambil kesimpulan yang merupakan jawaban dari permasalahan yang dibahas di dalam penelitian ini, yaitu :

1. *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini dapat terjadi karena investor tidak hanya mempertimbangkan tingkat *leverage* dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan faktor lain, seperti tingkat profitabilitas, pertumbuhan laba, kebijakan dividen, prospek perusahaan, serta kondisi pasar.
2. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini dapat terjadi karena investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan, kebijakan dividen, dan kondisi pasar. Dalam kondisi tersebut, perubahan *Current Ratio* tidak cukup kuat untuk memengaruhi harga saham maupun return saham. Investor tidak menjadikan *Current Ratio* sebagai pertimbangan utama dalam mengambil keputusan investasi. *Current Ratio* hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, namun tidak secara langsung menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau meningkatkan nilai perusahaan.
3. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini dapat terjadi karena investor lebih mengutamakan *capital gain*,

informasi dividen telah diantisipasi pasar, atau investor lebih mempertimbangkan faktor lain seperti profitabilitas, leverage, prospek pertumbuhan, dan kondisi ekonomi. Selain itu, tidak signifikannya pengaruh kebijakan dividen juga dapat disebabkan oleh karakteristik investor di pasar modal Indonesia yang lebih berorientasi pada *capital gain* dibandingkan *dividend yield*. Investor lebih tertarik terhadap potensi kenaikan harga saham daripada besarnya dividen yang diterima.

4. *Leverage*, likuiditas dan kebijakan dividen secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini dapat terjadi karena investor dalam mengambil keputusan investasi tidak hanya mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan, tetapi juga memperhatikan kondisi ekonomi makro, seperti tingkat inflasi, suku bunga, nilai tukar, kondisi politik, dan sentimen pasar. Faktor-faktor tersebut sering kali memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap pergerakan harga saham dibandingkan rasio keuangan perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya:
   a. Disarankan untuk menambahkan variabel lain yang diduga dapat memengaruhi return saham, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan kondisi makroekonomi lainnya. Hal

ini karena return saham tidak hanya dipengaruhi oleh leverage, likuiditas, dan kebijakan dividen, tetapi juga oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan.

b. Diharapkan dapat memperluas objek penelitian, tidak hanya terbatas pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45, tetapi juga perusahaan dari sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga hasil penelitian dapat memberikan gambaran yang lebih luas.

c. Disarankan untuk memperpanjang periode pengamatan, misalnya menjadi lima atau sepuluh tahun, agar dapat menggambarkan kondisi pasar modal secara lebih komprehensif dan menghasilkan kesimpulan yang lebih akurat.

2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja keuangan serta menjaga keseimbangan antara penggunaan utang, kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek, dan kebijakan pembagian dividen agar mampu meningkatkan kepercayaan investor.
3. Bagi calon investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi. Investor sebaiknya tidak hanya memperhatikan leverage, likuiditas, dan kebijakan dividen, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain, seperti kondisi ekonomi, prospek perusahaan, dan sentimen pasar.

DAFTAR PUSTAKA

Abdalloh, Irwan. *Pasar Modal Syariah (Edisi Baru) Fatwa Dan Kaidah Fikih Muamalah*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo, 2024.

Aditya, Viky Ahmad. "Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada PT. Semen Gresik." *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Equilibrium* 5, no. 1 (2019): 52.

Adiwibowo, Akhmad Sigit. "Pengaruh Manajemen Laba, Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Moderasi." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6, no. 2 (2018): 206–9.

Agusfianto, Nendy Pratama. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Nusa Tenggara Barat: Seval Literindo Kreasi, 2022.

Arifin, Johan. *Cara Cerdas Menilai Kinerja Perusahaan (Aspek Finansial Dan Non Finansial) Berbasis Komputer*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo, 2007.

Bahri, and others. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori Dan Aplikasi*. Makassar: Unhas Press, 2022.

Dewi, Aminar Sutra, and Ijratul Fajri. "Pengaruh Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Pundi* 3, no. 2 (2019): 80–81.

Dewi, Linda Kania. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman Di Bursa Efek Indonesia." *Jurnal Katalogis* 3, no. 8 (2015).

Duli, Nikolaus. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Yogyakarta: CV Budi Utama, 2019.

Fahmi, Irham. *Pengantar Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta, 2015.

Firmansyah, and Rinaldy Achmad Robert Fathoni. *Teori Analisis Investasi*. Malang: UMM, 2025.

Gama, Agus Wahyudi Salasa, and others. *Kumpulan Teori Bisnis Perspektif Keuangan, Bisnis Dan Strategik*. Bandung: PT Nilacakra Publishing House, 2024.

Halim, A. *Analisis Investasi Di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2015.

Hartati, Leni. *Manajemen Keuangan Nilai Perusahaan Dengan Mediasi Manajemen Laba*. Yogyakarta: Selat Media Partners, 2024.

Herdiansyah, Dedi. *Kebijakan Dividen Sebagai Instrumen Keuangan Dan Sinyal Pasar*. Padang: CV Dunia Penerbitan Buku, 2025.

Hery. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo, 2016.

Hoesada, Jan. *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: ANDI, 2022.

Iskandar, Alwi Z. *Pasar Modal Teori Dan Aplikasi*. Jakarta: Yayasan Pancur Siwah, 2003.

Jagiyanto. *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE, 2023.

Kasmir. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo, 2016.

Krahara, Yuwan Ditra, and others. *Pasar Modal Indonesia Teori, Instrumen Dan Praktik Investasi*. Banten: PT Sada Kurnia Pustaka, 2025.

Kurniasih, Augustina. *Manajemen Keuangan Teori Dan Riset Kebijakan Dividen*. Yogyakarta: Selat Media Partners, 2024.

Kurniasih, Augustina, and Herliantono. *Manajemen Keuangan Teori Dan Riset Kebijakan Deviden*. Yogyakarta: Selat Media Patners, 2024.

Kusuma, Hero Wirasmara, and others. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Jawa Tengah: Eureka Media Aksara, 2021.

Lukman, Ling. *Menyingkap Misteri Pasar Keuangan Dan Keberhasilan Bisnis*. Yogyakarta: CV Budi Utama, 2023.

Manap, Abdul. *Seminar Manajemen Keuangan*. Bekasi: Alungcipta, 2025.

Mirayani, Luh Putri Mas, and Putu Kepramareni. "Pengaruh PBV, PER, Leverage, Likuiditas Terhadap Return Saham Properti." *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen, Dan Akuntansi* 4, no. 1 (2024): 367.

Muslimin, and others. *Teori Agensi, Blockholders, Dan Rekapitalisasi Utang*. Malang: Pustaka Peradaban, 2025.

Nawangsari, Sri. *Manajemen Keuangan*. Padang: Digital Publishing Library, 2026.

Ningsih, Wiwi Widya, and Novera Kristanti Maharani. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Return On Asset Dan Return Onequity Terhadap Return Saham."

Jurnal Papatung 5, no. 1 (2022).

Nurlalela, and others. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Padang: Yayasan Tri Edukasi Ilmiah, 2024.

Prasetya, Ryan Filbert William. *Investasi Saham Ala Fundamentalis Dunia*. Jakarta: PT Alex Media Komputindo, 2017.

Prastowo, Dwi. *Analisis Laporan Keuangan Konsep Dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011.

Prihadi, Toto. *Analisis Rasio Keuangan*. Jakarta: PPM, 2009.

Rahman, Abdul, and others. *Metode Penelitian Ilmu Sosial*. Bandung: Widina Bhakti Persada Bandung, 2022.

Ramadani, Nia, and others. "Pengaruh Likuiditas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023." *Jurnal Manajemen, Akuntansi, Ekonomi* 4, no. 2 (2025).

Rifkhan. *Pedoman Metodologi Penelitian Data Panel Dan Kuesioner*. Jawa Barat: CV Adanu Abimata, 2023.

Riyadi, Tomi. *Manajemen Keuangan Modern: Teori, Kasus Dan Inovasi Praktis*. Jawa Tengah: Eureka Media Aksara, 2025.

Sa'adah, Lailatus. *Manajemen Kuangan*. Jombang: Universitas KH. A. Wahab Hasbullah, 2020.

Samsul, Mohamad. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Surabaya: PT Gelora

Aksara Pratama, 2006.

Samsul, Muhammad. *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga, 2006.

Siladjaja, Muljanto. *Evolusi Analisis Laporan Keuangan*. Jawa Barat: CV Mega Press Nusantara, 2022.

———. *Teori Akuntansi Positif*. Jawa Barat: CV Mega Press Nusantara, 2023.

Sopanah, Ana, and others. *Isu Konteporer Ekonomi Dan Bisnis*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2021.

Sugiono, Arief. *Panduan Praktis Dasar Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Grasindo, 2016.

Sugiyono. *Statistik Untuk Penelitian*. Bandung: CV. Alfabeta, 2017.

Sulindawati, Ni Luh Gede Erni, and others. *Manajemen Keuangan: Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Depok: PT Raja Grafindo Persada, 2017.

Sunyoto, Danang. *Praktik Riset Perilaku Konsumen*. Yogyakarta: CAPS, 2023.

Supriadi, Iman. *Metode Riset Akuntansi*. Yogyakarta: CV. Budi Utama, 2020.

Syahrudin, and others. *Eksplorasi Teori-Teori Akuntansi Lanjutan*. Padang: Azzia Karya Bersama, 2024.

Thian, Alexander. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: ANDI, 2022.

Toni, Nagian. *Praktik Perataan Laba (Income Smoothing) Perusahaan*. Jawa Barat: CV. Adanu Abimata, 2020.

Wahyuni, Sri. *Kinerja Sharia Conformity And Profitability Index Dan Faktor Determinan*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka, 2020.

Wayan Widnyana. "Likuiditas Konsep, Instrumen, Risiko Dan Dinamika Global." *Wawasan Ilmu*, 2021, 2.

Widiarini, Syafira, and Vaya Juliana Dillak. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Kebijakan Deviden, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham." *Jurnal Ilmu Sosial, Politik Dan Humaniora* 2, no. 2 (2019).

Widnyana, Wayan, and others. *Likuiditas Konsep, Instrumen, Risiko, Dan Dinamika Global*. Jawa Tengah: Wawasan Ilmu, 2025.

Yanti, Novi, and others. *Analisis Laporan Keuangan*. Banten: PT Sada Kurnia Pustaka, 2023.

Zubaidah, Siti. *Manajemen Keuangan*. Malang: Universitas Muhammadiyah Malang, 2025.

Zulfikar. *Pengantar Pasar Modal Dengan Pendekatan Statistika*. Yogyakarta: CV Budi Utama, 2016.

LAMPIRAN

Lampiran 1 – Tabulasi Data

Tabulasi Data Return Saham Pada Tahun 2021-2024						
NO	**NAMA PERUSAHAAN**	**TAHUN**	**Return Saham**			
			Pt	**P_{t-1}**	**Pt-Pt-1**	**Rt**
1	ADRO (Dolar)	2021	2.250	1.430	820	0,5734
		2022	1.695	2.250	-555	-0,2467
		2023	1.360	1.695	-335	-0,1976
		2024	1.200	1.360	-160	-0,1176
2	ANTM	2021	2.250	1.935	315	0,1628
		2022	1.985	2.250	-265	-0,1178
		2023	1.705	1.985	-280	-0,1411
		2024	1.525	1.705	-180	-0,1056
3	ASII	2021	5.700	6.425	-725	-0,1128
		2022	5.700	5.700	0	0,0000
		2023	5.650	5.700	-50	-0,0088
		2024	4.900	5.650	-750	-0,1327
4	BBCA	2021	7.300	6.770	530	0,0783
		2022	8.550	7.300	1.250	0,1712
		2023	9.400	8.550	850	0,0994
		2024	9.675	9.400	275	0,0293
5	BBRI	2021	4.110	4.170	-60	-0,0144
		2022	4.940	4.110	830	0,2019
		2023	4.060	4.940	-880	-0,1781
		2024	4.830	4.060	770	0,1897
6	BBTN	2021	1.730	1.725	5	0,0029
		2022	1.350	1.730	-380	-0,2197
		2023	1.250	1.350	-100	-0,0741
		2024	1.140	1.250	-110	-0,0880
7	BMRI	2021	7.025	6.325	700	0,1107
		2022	9.925	7.025	2.900	0,4128
		2023	5.625	9.925	-4.300	-0,4332
		2024	5.600	5.625	-25	-0,0044
8	CPIN	2021	5.950	6.525	-575	-0,0881
		2022	5.650	5.950	-300	-0,0504
		2023	5.025	5.650	-625	-0,1106
		2024	4.760	5.025	-265	-0,0527

9	EXCL	2021	2.730	2.730	0	0,0000
		2022	2.140	2.730	-590	-0,2161
		2023	2.000	2.140	-140	-0,0654
		2024	2.250	2.000	250	0,1250
10	ICBP	2021	8.700	9.575	-875	-0,0914
		2022	10.000	8.700	1.300	0,1494
		2023	10.075	10.000	75	0,0075
		2024	11.375	10.075	1.300	0,1290
11	INCO (Dolar)	2021	4.680	5.100	-420	-0,0824
		2022	7.100	4.680	2.420	0,5171
		2023	4.310	7.100	-2.790	-0,3930
		2024	3.620	4.310	-690	-0,1601
12	INDF	2021	6.325	6.850	-525	-0,0766
		2022	6.725	6.325	400	0,0632
		2023	6.450	6.725	-275	-0,0409
		2024	7.700	6.450	1.250	0,1938
13	INKP (Dolar)	2021	7.825	10.675	-2.850	-0,2670
		2022	8.725	7.825	900	0,1150
		2023	8.325	8.725	-400	-0,0458
		2024	6.800	8.325	-1.525	-0,1832
14	KLBF	2021	1.615	1.480	135	0,0912
		2022	2.090	1.615	475	0,2941
		2023	1.610	2.090	-480	-0,2297
		2024	1.360	1.610	-250	-0,1553
15	PGAS (Dolar)	2021	1.375	1.655	-280	-0,1692
		2022	1.760	1.375	385	0,2800
		2023	1.130	1.760	-630	-0,3580
		2024	1.590	1.130	460	0,4071
16	PTBA	2021	2.710	2.810	-100	-0,0356
		2022	3.690	2.710	980	0,3616
		2023	2.440	3.690	-1.250	-0,3388
		2024	2.750	2.440	310	0,1270
17	SMGR	2021	7.250	12.425	-5.175	-0,4165
		2022	6.575	7.250	-675	-0,0931
		2023	6.400	6.575	-175	-0,0266
		2024	3.290	6.400	-3.110	-0,4859
18	TLKM	2021	4.040	3.310	730	0,2205
		2022	3.750	4.040	-290	-0,0718
		2023	3.950	3.750	200	0,0533
		2024	2.710	3.950	-1.240	-0,3139
19	TOWR	2021	1.125	960	165	0,1719
		2022	1.100	1.125	-25	-0,0222

		2023	990	1.100	-110	-0,1000
		2024	655	990	-335	-0,3384
20	UNTR	2021	22.150	26.600	-4.450	-0,1673
		2022	26.075	22.150	3.925	0,1772
		2023	22.625	26.075	-3.450	-0,1323
		2024	26.775	22.625	4.150	0,1834
21	UNVR	2021	4.110	7.350	-3.240	-0,4408
		2022	4.700	4.110	590	0,1436
		2023	3.530	4.700	-1.170	-0,2489
		2024	1.885	3.530	-1.645	-0,4660

Tabulasi Data Leverage (DER) Pada Tahun 2021-2024					
NO	**NAMA PERUSAHAAN**	**TAHUN**	**Leverage (DER)**		
			Jumlah liabilitas	**Jumlah Ekuitas**	**DER**
1	ADRO (Dolar)	2021	56.233.833.854	80.035.795.550	0,7026
		2022	76.402.138.825	117.328.900.550	0,6512
		2023	40.846.642.964	86.099.099.472	0,4744
		2024	47.254.180.248	60.458.420.775	0,7816
2	ANTM	2021	12.079.056.000	20.837.098.000	0,5797
		2022	9.925.211.000	23.712.060.000	0,4186
		2023	11.685.659.000	31.165.670.000	0,3750
		2024	12.323.139.000	32.199.506.000	0,3827
3	ASII	2021	151.696.000.000	215.615.000.000	0,7036
		2022	169.577.000.000	243.720.000.000	0,6958
		2023	194.981.000.000	250.424.000.000	0,7786
		2024	201.429.000.000	271.496.000.000	0,7419
4	BBCA	2021	1.019.773.758	202.848.934	5,0273
		2022	1.087.109.644	221.181.655	4,9150
		2023	1.157.675.545	242.537.593	4,7732
		2024	1.177.403.108	262.835.087	4,4796
5	BBRI	2021	1.386.310.930	291.786.804	4,7511
		2022	1.562.243.693	303.395.317	5,1492
		2023	1.648.534.888	316.472.142	5,2091
		2024	1.669.794.400	323.189.047	5,1666
6	BBTN	2021	327.693.592	22.768.072	14,3927
		2022	351.376.683	24.862.275	14,1329
		2023	348.513.677	27.624.445	12,6161
		2024	407.794.597	32.571.889	12,5198

7	BMRI	2021	1.326.592.237	222.111.282	5,9726
		2022	1.544.096.631	252.245.455	6,1214
		2023	1.660.442.815	287.494.962	5,7756
		2024	1.860.408.316	313.474.681	5,9348
8	CPIN	2021	10.296.052	25.149.999	0,4094
		2022	13.520.331	26.327.214	0,5135
		2023	13.942.042	27.028.758	0,5158
		2024	12.502.078	30.288.922	0,4128
9	EXCL	2021	52.664.537	20.088.745	2,6216
		2022	61.503.554	25.774.226	2,3862
		2023	61.224.536	26.504.776	2,3099
		2024	59.956.193	26.222.372	2,2865
10	ICBP	2021	63.074.704	54.940.607	1,1481
		2022	57.832.529	57.473.007	1,0063
		2023	57.163.043	62.104.033	0,9204
		2024	58.997.020	67.043.885	0,8800
11	INCO (Dolar)	2021	5.708.942	38.629.486	0,1478
		2022	5.438.450	42.215.352	0,1288
		2023	6.479.932	45.965.990	0,1410
		2024	7.954.981	48.997.740	0,1624
12	INDF	2021	92.285.331	86.986.509	1,0609
		2022	86.810.262	93.623.038	0,9272
		2023	86.123.066	100.464.891	0,8572
		2024	92.722.030	108.991.283	0,8507
13	INKP (Dolar)	2021	75.753.768	85.669.734	0,8843
		2022	72.553.161	100.777.579	0,7199
		2023	74.163.813	107.882.559	0,6874
		2024	96.527.585	115.223.113	0,8377
14	KLBF	2021	4.400.757.363.148	21.265.877.793.123	0,2069
		2022	5.143.984.823.285	22.097.328.202.389	0,2328
		2023	3.937.546.172.108	23.120.022.010.215	0,1703
		2024	4.839.294.087.709	24.590.433.810.486	0,1968
15	PGAS (Dolar)	2021	75.981.674.622.111	59.060.004.970.628	1,2865
		2022	67.482.277.883.827	61.881.686.704.337	1,0905
		2023	54.992.670.579.974	63.655.906.357.614	0,8639
		2024	49.339.913.506.608	66.013.287.586.865	0,7474
16	PTBA	2021	11.869.979	24.253.724	0,4894
		2022	16.443.161	28.916.046	0,5687
		2023	17.201.993	21.563.196	0,7977
		2024	19.210.522	22.643.812	0,8484
17	SMGR	2021	37.110.080	42.875.012	0,8655
		2022	33.270.652	47.239.360	0,7043

		2023	31.769.553	47.800.976	0,6646
		2024	26.635.871	48.307.211	0,5514
18	TLKM	2021	131.785	145.399	0,9064
		2022	125.930	149.262	0,8437
		2023	130.480	156.562	0,8334
		2024	137.185	162.490	0,8443
19	TOWR	2021	53.766.654	12.062.016	4,4575
		2022	51.192.802	14.432.334	3,5471
		2023	51.907.282	16.511.664	3,1437
		2024	58.659.171	19.169.209	3,0601
20	UNTR	2021	40.738.599	71.822.757	0,5672
		2022	50.964.395	89.513.825	0,5693
		2023	69.712.261	84.041.642	0,8295
		2024	71.305.445	98.175.173	0,7263
21	UNVR	2021	14.747.263	4.321.269	3,4127
		2022	14.320.858	3.997.256	3,5827
		2023	13.282.848	3.381.238	3,9284
		2024	13.896.928	2.149.267	6,4659

Tabulasi Data Likuiditas (CR) Pada Tahun 2021-2024

NO	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	Likuiditas		
			Aktiva Lancar	Hutang Lancar	CR
1	ADRO (Dolar)	2021	50.957.531.068	24.453.670.612	2,0838
		2022	95.615.643.136	43.992.804.444	2,1734
		2023	58.781.851.932	32.325.988.994	1,8184
		2024	39.788.728.492	15.684.146.428	2,5369
2	ANTM	2021	11.728.143.000	6.562.383.000	1,7872
		2022	11.184.887.000	5.966.311.000	1,8747
		2023	20.064.546.000	8.576.440.000	2,3395
		2024	17.991.975.000	9.770.898.000	1,8414
3	ASII	2021	160.262.000.000	103.778.000.000	1,5443
		2022	179.818.000.000	119.198.000.000	1,5086
		2023	166.186.000.000	125.022.000.000	1,3293
		2024	176.931.000.000	133.303.000.000	1,3273
4	BBCA	2021	1.228.344.680	10.184.000.000	0,1206
		2022	1.314.731.674	1.109.600.000	1,1849
		2023	1.125.442.406	1.137.946.493	0,9890
		2024	1.449.301.300	1.153.262.200	1,2567

5	BBRI	2021	2.098.230.000.000	1.334.869.605.000	1,5719
		2022	1.865.639.010.000	1.385.120.767.000	1,3469
		2023	1.032.333.000.000	1.411.373.000.000	0,7314
		2024	1.101.036.207.000	1.385.733.000.000	0,7946
6	BBTN	2021	380.000.000.000	328.680.603.000	1,1561
		2022	455.100.000.000	287.774.363.000	1,5814
		2023	438.750.000.000	408.270.584.000	1,0747
		2024	469.610.000.000	437.040.000.000	1,0745
7	BMRI	2021	1.726.000.000	1.069.589.000	1,6137
		2022	1.992.544.687	1.476.319.596	1,3497
		2023	1.599.312.642	1.860.410.000	0,8597
		2024	2.563.000.000	1.660.440.000	1,5436
8	CPIN	2021	15.715.060	7.836.101	2,0055
		2022	18.031.436	10.109.335	1,7836
		2023	18.324.808	11.123.822	1,6473
		2024	21.339.691	8.589.572	2,4844
9	EXCL	2021	7.733.191	20.953.921	0,3691
		2022	10.408.358	26.350.500	0,3950
		2023	7.173.511	20.173.384	0,3556
		2024	8.435.813	21.016.639	0,4014
10	ICBP	2021	33.997.637	18.896.133	1,7992
		2022	31.070.365	10.033.935	3,0965
		2023	36.773.465	10.464.225	3,5142
		2024	44.667.549	10.924.773	4,0886
11	INCO (Dolar)	2021	15.000.644	3.018.172	4,9701
		2022	17.734.982	3.139.880	5,6483
		2023	18.522.650	3.882.260	4,7711
		2024	18.013.910	4.724.298	3,8130
12	INDF	2021	54.183.399	40.403.404	1,3411
		2022	54.876.668	30.725.942	1,7860
		2023	63.101.797	32.914.504	1,9171
		2024	79.765.476	37.094.061	2,1504
13	INKP (Dolar)	2021	84.554.172	40.728.514	2,0760
		2022	98.484.445	40.273.936	2,4454
		2023	101.132.392	38.164.988	2,6499
		2024	112.237.673	41.742.412	2,6888
14	KLBF	2021	15.712.209.507	3.534.656.089.431	0,0044
		2022	16.710.229.570	4.431.038.459.634	0,0038
		2023	15.917.724.100	3.243.168.544.925	0,0049
		2024	17.187.668.427	4.185.749.488.069	0,0041
15	PGAS (Dolar)	2021	39.393.293.662.103	15.530.328.795.756	2,5365
		2022	39.774.043.802.250	17.846.584.671.127	2,2287

		2023	34.020.952.035.126	26.290.174.449.471	1,2941
		2024	35.719.827.619.894	20.397.165.414.330	1,7512
16	PTBA	2021	18.211.500	7.500.647	2,4280
		2022	24.432.148	10.701.780	2,2830
		2023	15.148.356	9.968.101	1,5197
		2024	15.233.514	12.043.578	1,2649
17	SMGR	2021	16.185.508	14.632.232	1,1062
		2022	18.878.979	13.061.027	1,4454
		2023	19.782.972	16.111.660	1,2279
		2024	16.224.031	12.943.911	1,2534
18	TLKM	2021	61.277	69.131	0,8864
		2022	55.057	70.388	0,7822
		2023	55.613	71.568	0,7771
		2024	63.080	76.767	0,8217
19	TOWR	2021	7.398.138	21.880.264	0,3381
		2022	3.651.134	14.446.084	0,2527
		2023	4.426.883	24.298.953	0,1822
		2024	4.955.840	20.124.235	0,2463
20	UNTR	2021	60.604.068	30.489.218	1,9877
		2022	78.930.048	42.037.402	1,8776
		2023	62.667.105	43.038.299	1,4561
		2024	69.979.284	45.302.555	1,5447
21	UNVR	2021	7.642.208	12.445.152	0,6141
		2022	7.567.768	12.442.223	0,6082
		2023	6.191.839	11.223.968	0,5517
		2024	5.280.548	11.830.201	0,4464

Tabulasi Data Kebijakan Dividen (DPR) Pada Tahun 2021-2024

NO	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	Kebijakan Deviden				
			Deviden Tunai	Jumlah Saham Beredar	DPS	Earning Per Share	DPR
1	ADRO (Dolar)	2021	8.894.472.007.200	31.985.962.000	278,07424	526	0,5287
		2022	14.322.760.000.000	31.985.962.000	447,78269	1.444	0,3101
		2023	16.113.456.000.000	31.985.962.000	503,76650	2.933	0,1718
		2024	57.818.630.293.000	30.244.918.400	1911,68082	3.078	0,6211
2	ANTM	2021	402.273.000.000	24.030.764.725	16,73992	77	0,2174
		2022	930.871.000.000	24.030.764.725	38,73664	159	0,2436
		2023	1.910.482.000.000	24.030.764.725	79,50151	128	0,6211
		2024	3.077.646.000.000	24.030.764.725	128,07108	152	0,8426

3	ASII	2021	5.344.000.000.000	40.483.553.140	132,00422	499	0,2645
		2022	11.416.000.000.000	40.483.553.140	281,99106	715	0,3944
		2023	26.314.000.000.000	40.483.553.140	649,99235	836	0,7775
		2024	21.011.000.000.000	40.483.553.140	519,00089	841	0,6171
4	BBCA	2021	13.732.840.000.000	123.275.050.000	111,40000	255	0,4369
		2022	19.107.633.000.000	123.275.050.000	155,00000	330	0,4697
		2023	26.195.948.000.000	123.275.050.000	212,50000	395	0,5380
		2024	34.208.826.000.000	123.275.050.000	277,50000	445	0,6236
5	BBRI	2021	12.125.589.000.000	151.559.001.604	80,00573	238	0,3362
		2022	26.406.603.000.000	151.559.001.604	174,23315	338	0,5155
		2023	34.891.943.000.000	151.559.001.604	230,22020	398	0,5784
		2024	35.435.851.000.000	151.559.001.604	233,80895	399	0,5860
6	BBTN	2021	237.624.000.000	10.590.000.000	22,43853	224	0,1002
		2022	237.624.000.000	10.590.000.000	22,43853	288	0,0779
		2023	609.015.000.000	10.590.000.000	57,50850	249	0,2310
		2024	700.198.000.000	10.590.000.000	66,11879	214	0,3090
7	BMRI	2021	10.271.552.000.000	46.666.666.666	220,10469	601	0,3662
		2022	16.816.893.000.000	46.666.666.666	360,36199	883	0,4081
		2023	24.702.382.000.000	93.333.333.332	264,66838	590	0,4486
		2024	33.036.034.000.000	93.333.333.332	353,95751	598	0,5919
8	CPIN	2021	1.836.576.000.000	16.398.000.000	112,00000	221	0,5068
		2022	1.770.984.000.000	16.398.000.000	108,00000	179	0,6034
		2023	1.639.800.000.000	16.398.000.000	100,00000	141	0,7092
		2024	491.940.000.000	16.398.000.000	30,00000	226	0,1327
9	EXCL	2021	338.182.000.000	13.128.430.665	25,75951	121	0,2129
		2022	544.078.000.000	13.128.430.665	41,44273	105	0,3947
		2023	549.023.000.000	13.128.430.665	41,81939	96	0,4356
		2024	635.296.000.000	13.128.430.665	48,39086	139	0,3481
10	ICBP	2021	2.507.310.000.000	11.661.908.000	214,99998	549	0,3916
		2022	2.507.310.000.000	11.661.908.000	214,99998	393	0,5471
		2023	2.192.439.000.000	11.661.908.000	188,00003	599	0,3139
		2024	2.332.382.000.000	11.661.908.000	200,00003	607	0,3295
11	INCO (Dolar)	2021	593.908.845.600	9.936.336.720	59,77141	300	0,1992
		2022	593.908.845.600	9.936.336.720	59,77141	362	0,1651
		2023	1.077.750.198.000	9.936.336.720	108,46555	495	0,2191
		2024	1.077.750.198.000	10.539.784.534	102,25543	101	1,0124
12	INDF	2021	2.440.595.000.000	8.780.426.500	277,95859	873	0,3184
		2022	2.440.595.000.000	8.780.426.500	277,95859	724	0,3839
		2023	2.256.570.000.000	8.780.426.500	257,00004	928	0,2769
		2024	2.344.374.000.000	8.780.426.500	267,00001	984	0,2713
13	INKP (Dolar)	2021	338.718.743.000	5.470.982.941	61,91186	1.725	0,0359
		2022	337.421.162.000	5.470.982.941	61,67469	2.812	0,0219

		2023	332.648.923.000	5.470.982.941	60,80241	1.349	0,0451
		2024	301.534.097.400	5.470.982.941	55,11516	1.391	0,0396
14	KLBF	2021	1.312.503.419.080	46.875.122.110	28,00000	68	0,4118
		2022	1.640.629.273.850	46.875.122.110	35,00000	72	0,4861
		2023	1.781.254.640.180	46.875.122.110	38,00000	60	0,6333
		2024	1.453.128.785.410	46.875.122.110	31,00000	70	0,4429
15	PGAS (Dolar)	2021	422.657.706.405	24.241.508.196	17,43529	233	0,0748
		2022	487.301.620.070	24.241.508.196	20,10195	233	0,0863
		2023	1.160.660.586.131	24.241.508.196	47,87906	205	0,2336
		2024	1.731.113.536.381	24.241.508.196	71,41113	251	0,2845
16	PTBA	2021	835.388.000.000	11.487.209.350	72,72332	702	0,1036
		2022	7.909.118.000.000	11.487.209.350	688,51518	1.094	0,6294
		2023	12.567.582.000	11.487.209.350	1,09405	532	0,0021
		2024	4.579.393.000.000	11.514.357.250	397,71156	444	0,8957
17	SMGR	2021	1.116.928.000.000	5.931.520.000	188,30384	344	0,5474
		2022	1.024.054.000.000	6.751.540.089	151,67710	397	0,3821
		2023	1.655.385.000.000	6.751.540.089	245,18628	321	0,7638
		2024	572.043.000.000	6.751.540.089	84,72778	107	0,7918
18	TLKM	2021	16.643.000.000.000	99.062.216.600	168,00553	250	0,6720
		2022	14.856.000.000.000	99.062.216.600	149,96636	209	0,7175
		2023	16.603.000.000.000	99.062.216.600	167,60174	248	0,6758
		2024	17.683.000.000.000	99.062.216.600	178,50398	239	0,7469
19	TOWR	2021	1.399.002.000.000	51.014.625.000	27,42355	69	0,3974
		2022	1.200.154.000.000	51.014.625.000	23,52569	69	0,3410
		2023	1.200.155.000.000	51.014.625.000	23,52570	65	0,3619
		2024	901.363.000.000	51.014.625.000	17,66872	67	0,2637
20	UNTR	2021	3.375.773.000.000	3.730.135.136	905,00019	2.756	0,3284
		2022	22.462.740.000.000	3.730.135.136	6021,96413	5.679	1,0604
		2023	5.698.309.000.000	3.730.135.136	1527,64144	5.675	0,2692
		2024	5.389.605.000.000	3.730.135.136	1444,88197	5.378	0,2687
21	UNVR	2021	6.332.900.000.000	38.150.000.000	166,00000	151	1,0993
		2022	5.836.950.000.000	38.150.000.000	153,00000	141	1,0851
		2023	5.112.100.000.000	38.150.000.000	134,00000	126	1,0635
		2024	4.501.700.000.000	38.150.000.000	118,00000	88	1,3409

Lampiran 2- Tabulasi Data setelah Outlier

Tabulasi Data Tahun 2021-2024 Yang Telah di Outlier						
NO	**Kode**	**Tahun**	**Leverage (DER)**	**Likuiditas (CR)**	**Kebijakan Dividen (DPR)**	**Return Saham**
1	**ADRO**	2021	0,7026	2,0838	0,5287	0,5734
		2022	0,6512	2,1734	0,3101	-0,2467
		2023	0,4744	1,8184	0,1718	-0,1976
		2024	0,7816	2,5369	0,6211	-0,1176
2	**ANTM**	2021	0,5797	1,7872	0,2174	0,1628
		2022	0,4186	1,8747	0,2436	-0,1178
		2023	0,375	2,3395	0,6211	-0,1411
		2024	0,3827	1,8414	0,8426	-0,1056
3	**ASII**	2021	0,7036	1,5443	0,2645	-0,1128
		2022	0,6958	1,5086	0,3944	0
		2023	0,7786	1,3293	0,7775	-0,0088
		2024p	0,7419	1,3273	0,6171	-0,1327
4	**BBCA**	2021	5,0273	0,1206	0,4369	0,0783
		2022	4,915	1,1849	0,4697	0,1712
		2023	4,7732	0,989	0,538	0,0994
		2024	4,4796	1,2567	0,6236	0,0293
5	**BBRI**	2021	4,7511	1,5719	0,3362	-0,0144
		2022	5,1492	1,3469	0,5155	0,2019
		2023	5,2091	0,7314	0,5784	-0,1781
		2024	5,1666	0,7946	0,586	0,1897
6	**BBTN**	2021	14,3927	1,1561	0,1002	0,0029
		2022	14,1329	1,5814	0,0779	-0,2197
		2023	12,6161	1,0747	0,231	-0,0741
		2024	12,5198	1,0745	0,309	-0,088
7	**BMRI**	2021	5,9726	1,6137	0,3662	0,1107
		2022	6,1214	1,3497	0,4081	0,4128
		2023	5,7756	0,8597	0,4486	-0,4332
		2024	5,9348	1,5436	0,5919	-0,0044
8	**CPIN**	2021	0,4094	2,0055	0,5068	-0,0881
		2022	0,5135	1,7836	0,6034	-0,0504
		2023	0,5158	1,6473	0,7092	-0,1106
		2024	0,4128	2,4844	0,1327	-0,0527
9	**EXCL**	2021	2,6216	0,3691	0,2129	0
		2022	2,3862	0,395	0,3947	-0,2161
		2023	2,3099	0,3556	0,4356	-0,0654
		2024	2,2865	0,4014	0,3481	0,125
10	**ICBP**	2021	1,1481	1,7992	0,3916	-0,0914

		2022	1,0063	3,0965	0,5471	0,1494
		2023	0,9204	3,5142	0,3139	0,0075
		2024	0,88	4,0886	0,3295	0,129
11	**INCO**	2021	0,1478	4,9701	0,1992	-0,0824
		2022	0,1288	5,6483	0,1651	0,5171
		2023	0,141	4,7711	0,2191	-0,393
		2024	0,1624	3,813	1,0124	-0,1601
12	**INDF**	2021	1,0609	1,3411	0,3184	-0,0766
		2022	0,9272	1,786	0,3839	0,0632
		2023	0,8572	1,9171	0,2769	-0,0409
		2024	0,8507	2,1504	0,2713	0,1938
13	**INKP**	2021	0,8843	2,076	0,0359	-0,267
		2022	0,7199	2,4454	0,0219	0,115
		2023	0,6874	2,6499	0,0451	-0,0458
		2024	0,8377	2,6888	0,0396	-0,1832
14	**KLBF**	2021	0,2069	0,0044	0,4118	0,0912
		2022	0,2328	0,0038	0,4861	0,2941
		2023	0,1703	0,0049	0,6333	-0,2297
		2024	0,1968	0,0041	0,4429	-0,1553
15	**PGAS**	2021	1,2865	2,5365	0,0748	-0,1692
		2022	1,0905	2,2287	0,0863	0,28
		2023	0,8639	1,2941	0,2336	-0,358
		2024	0,7474	1,7512	0,2845	0,4071
16	**PTBA**	2021	0,4894	2,428	0,1036	-0,0356
		2022	0,5687	2,283	0,6294	0,3616
		2023	0,7977	1,5197	0,0021	-0,3388
		2024	0,8484	1,2649	0,8957	0,127
17	**SMGR**	2021	0,8655	1,1062	0,5474	-0,4165
		2022	0,7043	1,4454	0,3821	-0,0931
		2023	0,6646	1,2279	0,7638	-0,0266
		2024	0,5514	1,2534	0,7918	-0,4859
18	**TLKM**	2021	0,9064	0,8864	0,672	0,2205
		2022	0,8437	0,7822	0,7175	-0,0718
		2023	0,8334	0,7771	0,6758	0,0533
		2024	0,8443	0,8217	0,7469	-0,3139
19	**TOWR**	2021	4,4575	0,3381	0,3974	0,1719
		2022	3,5471	0,2527	0,341	-0,0222
		2023	3,1437	0,1822	0,3619	-0,1
		2024	3,0601	0,2463	0,2637	-0,3384
20	**UNTR**	2021	0,5672	1,9877	0,3284	-0,1673
		2022	0,5693	1,8776	1,0604	0,1772
		2023	0,8295	1,4561	0,2692	-0,1323

		2024	0,7263	1,5447	0,2687	0,1834
21	**UNVR**	2021	3,4127	0,6141	1,0993	-0,4408
		2022	3,5827	0,6082	1,0851	0,1436
		2023	3,9284	0,5517	1,0635	-0,2489
		2024	6,4659	0,4464	1,3409	-0,466

Lampiran 3- Hasil Analisis Deskriptif

Date: 22/07/26 Time: 21:10				
Sample: 2021-2024				
	Y	X1	X2	X3
Mean	-0.031692	2.321979	1.575490	0.447636
Median	-0.048100	0.849550	1.482350	0.394550
Maximum	0.573400	14.39270	5.648300	1.340900
Minimum	-0.485900	0.128800	0.003800	0.002100
Std. Dev.	0.218932	3.088879	1.104318	0.281073
Skewness	0.241898	2.347435	1.282936	0.804657
Kurtosis	3.152075	8.659765	5.419012	3.494098
Jarque-Bera	0.900146	189.2616	43.52361	9.919092
Probability	0.637581	0.000000	0.000000	0.007016
Sum	-2.662140	195.0462	132.3412	37.60140
Sum Sq.	4.062663	1244.810	309.7223	23.388991
Sum Sq. Dev.	3.978294	791.7173	101.2200	6.557184
Observations	84	84	84	84

Lampiran 4- Hasil Uji CEM

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:10
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.075819	-0.731092	0.4669
X1	-0.000378	0.008287	-0.045592	0.9637
X2	0.025930	0.024196	1.071648	0.2871
X3	-0.036273	0.090899	-0.399043	0.6909

R-squared	0.023229	Mean dependent var	-0.031692
Adjusted R-squared	-0.013400	S.D. dependent var	0.218932
S.E. of regression	0.220394	Akaike info criterion	-0.140351
Sum squared resid	3.885883	Schwarz criterion	-0.024598
Log likelihood	9.894762	Hannan-Quinn criter.	-0.093820
F-statistic	0.634169	Durbin-Watson stat	2.646610
Prob(F-statistic)	0.595142		

Lampiran 5- Hasil Uji FEM

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:08
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.377864	0.220026	-1.717365	0.0911
X1	-0.006102	0.067154	-0.090871	0.9279
X2	0.176102	0.073910	2.382667	0.0204
X3	0.185183	0.143083	1.294238	0.2005

Lampiran 6- Hasil Uji REM

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/22/26 Time: 21:08
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.077291	-0.717166	0.4754
X1	-0.000378	0.008448	-0.044724	0.9644
X2	0.025930	0.024666	1.051235	0.2963
X3	-0.036273	0.092665	-0.391442	0.6965

Lampiran 7- Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: UJI_FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.849062	(20,60)	0.6472
Cross-section Chi-square	20.934240	20	0.4010

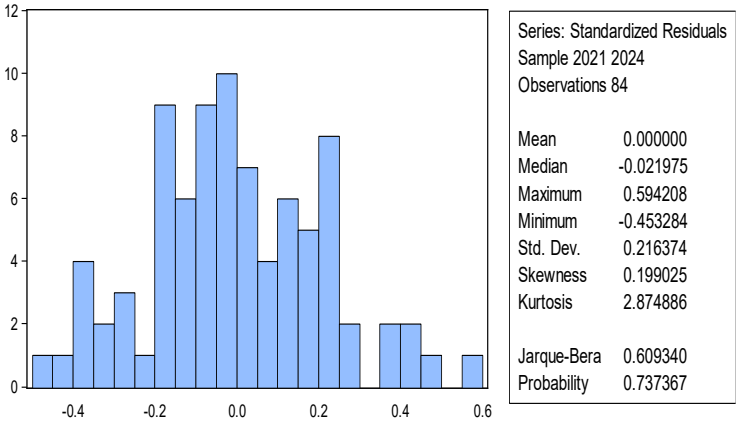
Cross-section fixed effects test equation:
Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:07
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Lampiran 8- Hasil Uji LM

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	2.106368 (0.1467)	5.759380 (0.0164)	7.865748 (0.0050)
Honda	-1.451333 (0.9267)	2.399871 (0.0082)	0.670718 (0.2512)
King-Wu	-1.451333 (0.9267)	2.399871 (0.0082)	1.713731 (0.0433)
Standardized Honda	-1.040092 (0.8509)	3.096825 (0.0010)	-2.794986 (0.9974)
Standardized King-Wu	-1.040092 (0.8509)	3.096825 (0.0010)	-0.595112 (0.7241)
Gourieroux, et al.	--	--	5.759380 (0.0222)

Lampiran 9- Hasil Uji Normalitas



Lampiran 10- Hasil Uji Multikolonearitas

Variance Inflation Factors
Date: 07/22/26 Time: 21:12
Sample: 1 84
Included observations: 84

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.005748	9.941020	NA
X1	6.87E-05	1.760093	1.119727
X2	0.000585	3.733145	1.220025
X3	0.008263	3.978621	1.115424

Lampiran 11- Hasil Uji Heteroskedasitas

Heteroskedasticity Test: Glejser
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.877491	Prob. F(3,80)	0.4564
Obs*R-squared	2.676040	Prob. Chi-Square(3)	0.4443
Scaled explained SS	2.553465	Prob. Chi-Square(3)	0.4657

Test Equation:
Dependent Variable: ARESID
Method: Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:13
Sample: 1 84
Included observations: 84

Lampiran 12- Hasil Uji Autokorelasi

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:14
Sample: 1 84
Included observations: 84
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.039528	0.071662	0.551586	0.5828
X1	0.000586	0.007808	0.075048	0.9404
X2	-0.005570	0.022665	-0.245735	0.8065
X3	-0.067471	0.086750	-0.777762	0.4391
RESID(-1)	-0.410951	0.118908	-3.456033	0.0009
RESID(-2)	-0.014968	0.117805	-0.127057	0.8992

R-squared	0.150931	Mean dependent var	0.000000
Adjusted R-squared	0.096504	S.D. dependent var	0.216374
S.E. of regression	0.205669	Akaike info criterion	-0.256348
Sum squared resid	3.299381	Schwarz criterion	-0.082718
Log likelihood	16.76660	Hannan-Quinn criter.	-0.186550
F-statistic	2.773072	Durbin-Watson stat	1.866109
Prob(F-statistic)	0.023358		

Lampiran 13- Hasil Uji Analisis Regresi Panel

Return Saham = -0,055430 + -0,000378 (Leverage) + 0,0259930 (Likuiditas) + -0,036273 (Kebijakan Dividen) + e

Lampiran 14- Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 07/22/26 Time: 21:10
Sample: 2021 2024
Periods included: 4
Cross-sections included: 21
Total panel (balanced) observations: 84

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.075819	-0.731092	0.4669
X1	-0.000378	0.008287	-0.045592	0.9637
X2	0.025930	0.024196	1.071648	0.2871
X3	-0.036273	0.090899	-0.399043	0.6909

R-squared	0.023229	Mean dependent var	-0.031692
Adjusted R-squared	-0.013400	S.D. dependent var	0.218932
S.E. of regression	0.220394	Akaike info criterion	-0.140351
Sum squared resid	3.885883	Schwarz criterion	-0.024598
Log likelihood	9.894762	Hannan-Quinn criter.	-0.093820
F-statistic	0.634169	Durbin-Watson stat	2.646610
Prob(F-statistic)	0.595142		

Lampiran 15- Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.075819	-0.731092	0.4669
X1	-0.000378	0.008287	-0.045592	0.9637
X2	0.025930	0.024196	1.071648	0.2871
X3	-0.036273	0.090899	-0.399043	0.6909

R-squared	0.023229	Mean dependent var	-0.031692
Adjusted R-squared	-0.013400	S.D. dependent var	0.218932
S.E. of regression	0.220394	Akaike info criterion	-0.140351
Sum squared resid	3.885883	Schwarz criterion	-0.024598
Log likelihood	9.894762	Hannan-Quinn criter.	-0.093820
F-statistic	0.634169	Durbin-Watson stat	2.646610
Prob(F-statistic)	0.595142		

Lampiran 16- Hasil Uji F

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055430	0.075819	-0.731092	0.4669
X1	-0.000378	0.008287	-0.045592	0.9637
X2	0.025930	0.024196	1.071648	0.2871
X3	-0.036273	0.090899	-0.399043	0.6909

R-squared	0.023229	Mean dependent var	-0.031692
Adjusted R-squared	-0.013400	S.D. dependent var	0.218932
S.E. of regression	0.220394	Akaike info criterion	-0.140351
Sum squared resid	3.885883	Schwarz criterion	-0.024598
Log likelihood	9.894762	Hannan-Quinn criter.	-0.093820
F-statistic	0.634169	Durbin-Watson stat	2.646610
Prob(F-statistic)	0.595142		

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Nama : Yesi Wahdania

Nim : 3422035

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Program Studi : Akuntansi Syariah

Tempat/Tgl. Lahir : Sungai Nyalo/ 06 Januari 2004

No. Hp : 081371285278

Email : yesiwahdania8@gmail.com

Alamat : Sungai Nyalo IV Koto Mudiek, Kec. Batang Kapas, Kab. Pesisir Selatan.

Oang Tua

Ayah : Zul jafri

Ibu : Sismawati

Pendidikan

2011-2016 : SDN 02 Sungai Nyalo

2016-2019 : MTsN 6 Pesisir Selatan

2019-2022 : SMKN 1 Painan

2022-2026 : UIN Sjech M. Djamil Djambek Bukittinggi Program Studi Akuntansi Syariah

Pengalaman Kerja

2021 : Magang di Toko Baju Rena Pasar Inpres Painan selama 3 bulan

2025 : Magang di BMT Al-Hijrah Bukittinggi selama 2 bulan