



Pengaruh Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Indeks LQ-45 dengan Nilai Perusahaan sebagai Pemediasi

Abdurrahman Wahid^{1*}, Agus Sucipto²

^{1,2}Manajemen, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang, Indonesia

*Email: abdurrahmanw001@gmail.com^{*1}, sucipto@manajemen.uin-malang.ac.id²

Doi: <https://doi.org/10.37339/e-bis.v8i1.1554>

Diterbitkan oleh Politeknik Piki Ganesha Indonesia

Info Artikel

Diterima :

2023-12-04

Diperbaiki :

2023-12-14

Disetujui :

2023-12-14

Kata Kunci:

Dividen; Leverage; Nilai Perusahaan; Profitabilitas; *Return*

ABSTRAK

Pertumbuhan ekonomi di Indonesia kian meningkat dengan diiringi peningkatan jumlah investor dari tahun ke tahun. Kenaikan ini dipicu oleh potensi return yang menarik. Faktor-faktor seperti leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara teori dapat mempengaruhi return saham. Oleh karena itu, Penelitian ini bertujuan menguji dampak variabel tersebut terhadap return saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia dan Indeks LQ45 pada periode 2018-2022, dengan menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel mediator. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan purposive sampling, terpilih 13 perusahaan berdasarkan kriteria tertentu. Analisis data menggunakan path analysis dengan bantuan software SPSS. Hasil menunjukkan bahwa hanya profitabilitas yang signifikan memengaruhi return saham, sementara leverage, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan tidak. sehingga disimpulkan bahwa nilai perusahaan belum mampu menjadi mediator dalam penelitian ini.

ABSTRACT

The economic growth in Indonesia is steadily increasing, accompanied by a rising number of investors each year. This increase is driven by the attractive potential return. Theoretical factors such as leverage, profitability, and dividend policy can influence stock returns. Therefore, this research aims to examine the impact of these variables on the stock returns of companies listed on the Indonesia Stock Exchange and included in the LQ45 Index for the period 2018-2022, using corporate value as a mediating variable. This study employs a quantitative approach with purposive sampling, selecting 13 companies based on specific criteria. Data analysis involves path analysis with the assistance of SPSS software. The results indicate that only profitability significantly affects stock returns, while leverage, dividend policy, and corporate value do not. Therefore, it is concluded that corporate value has not become an effective mediator in this study.

Keyword:

Dividen; Leverage; Firm Value; Profitability; Return

Alamat Korespondensi

: Jl. Letnan Jenderal Suprpto No.73 Kebumen, Jawa Tengah, Indonesia 55431

PENDAHULUAN

Motif seorang investor dalam berinvestasi adalah untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang dari hasil penanaman modalnya. Menurut Suhadak et al (2020) keuntungan dalam melakukan investasi pada instrumen saham yaitu return yang berupa dividen maupun capital gain. Dalam proses mencari keuntungan dari kegiatan investasi memerlukan analisis dan perhitungan dengan mengedepankan prinsip kehati-hatian. Hal tersebut mengharuskan

seorang investor harus memperhatikan pergerakan harga saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

Kemampuan sebuah perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya hingga menjadi besar bernilai lebih di mata seorang investor. Kemampuan-kemampuan ini terkait dengan seberapa baik perusahaan dalam memaksimalkan sumberdaya perusahaan untuk memperoleh keuntungan dan membesarkan bisnisnya. Salah satunya yaitu dengan cara mengoptimalkan *Leverage* sehingga menghasilkan keuntungan yang tinggi (Widiarini & Juliana Dillak, 2019). Menurut Abdullah et al (2018) kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua utangnya demi mengoptimalkan keuntungan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Penelitian ini konsisten dengan penelitian-penelitian lain yang dilakukan oleh Bustami & Heikal (2019), Fahmi et al (2019), Lestari & Dewi (2018), dan Ali (2017).

Namun terdapat penelitian lain yang menyebutkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap return saham yang ditemukan oleh Sefti (2021). Hal tersebut karena *leverage* yang tinggi berdampak kurang baik untuk perusahaan dikarenakan nilai utang yang relatif tinggi menyebabkan berkurangnya keuntungan sehingga berdampak pada minat investor dalam berinvestasi. Penelitian ini didukung penelitian lain yang dilakukan oleh Sharif (2019), Dwikirana & Prasetyono (2016), Ghi (2015). Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Allozi & Obeidat (2016) menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *leverage* dengan return saham dan hal ini didukung oleh penelitian Fitri (2017).

Selain dari segi pengoptimalan dan efektivitas penggunaan utang, tingkat profitabilitas juga menjadi tolak ukur perusahaan sejauh mana kemampuannya dalam menghasilkan sebuah keuntungan. Semakin tinggi perusahaan mampu menghasilkan keuntungan mengindikasikan adanya tingkat kenaikan return yang tinggi Fahmi et al (2019). Profitabilitas yang meningkat mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan semakin baik. Hal tersebut dapat mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hasil temuan penelitian ini didukung penelitian lain yang dilakukan oleh Sharif (2019), Allozi & Obeidat (2016), dan Ghi (2015).

Namun penelitian lain tidak konsisten dengan hasil penelitian diatas seperti yang dilakukan oleh Suci (2022) yang menyebutkan adanya pengaruh negatif profitabilitas terhadap return saham, namun tidak signifikan. Tingginya laba yang diperoleh sebuah perusahaan belum tentu dialokasikan ke return saham karena adanya kemungkinan laba tersebut dialokasikan untuk menutup bunga perusahaan. Jasman & Kasran (2017) dalam penelitiannya menyebutkan tidak adanya pengaruh signifikan antara profitabilitas dengan return saham.

Dengan peningkatan perolehan profitabilitas, perusahaan kemungkinan besar akan membagikan labanya kepada para investor dalam bentuk dividen atau hanya disimpan sebagai laba ditahan. Kebijakan perusahaan atas pembagian dividen ini juga mempengaruhi ketertarikan investor untuk berinvestasi. Semakin stabil pembagian stabil perusahaan dalam menentukan kebijakan pembayaran dividen maka investor akan semakin tertarik untuk berinvestasi, sehingga permintaan saham perusahaan meningkat. Kenaikan permintaan saham ini mengakibatkan naiknya harga saham perusahaan, sehingga return saham pun akan meningkat (Ningsih & Maharani, 2022). Hasil penelitian ini didukung penelitian lain yang dilakukan oleh Sefti (2021), dan Astarina et al (2019). Disisi lain, terdapat penelitian yang tidak konsisten dengan penelitian ini, seperti yang dilakukan oleh Cahyati et al (2022) yang

menemukan adanya pengaruh negatif dan signifikan. Amri & Ramdani (2020) kebijakan dividen tidak sepenuhnya dapat dijadikan alat untuk memproyeksikan return saham karena tidak adanya batasan pembagian dividen. Hasil tersebut didukung penelitian lain yang dilakukan oleh Fitri (2017), dan Pratiwi (2015).

Hasil penelitian diatas mengenai pengaruh leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap return saham masih menghasilkan temuan yang tidak konsisten sehingga masih perlu dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi return saham dan peneliti menambahkan Nilai Perusahaan sebagai variabel intervening yang diindikasikan dapat memediasi *leverage*, profitabilitas dan kebijakan dividen. *Firm value* / Nilai Perusahaan merupakan hal yang terkait dengan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang ditunjukkan melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi Nilai Perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang (Surya Abbas & Dillah, 2020). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan investor dengan memaksimalkan Nilai Perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Ketika seseorang berinvestasi, mereka selalu menginginkan keuntungan (*return*) dan umumnya tidak bersedia berinvestasi jika tidak ada potensi keuntungan. Saham adalah tanda bukti kepemilikan atas perusahaan yang kemudian akan tercatat di daftar pemegang saham (DPS) (Samsul, Muhammad, 2015). Dapat dikatakan bahwa *Return* saham merupakan keuntungan yang didapat ketika seorang investor berinvestasi pada perusahaan. Return saham diperoleh dari nilai persentase investasi saham pada periode tertentu dengan perhitungan selisih perubahan harga saham periode berjaan dengan periode sebelumnya (Sefti, 2021).

Indeks LQ45

Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) terdapat beberapa indeks dengan kriteria yang berbeda. Hal ini bertujuan untuk memudahkan para investor dalam menganalisis sebelum menentukan keputusan investasinya. Salah satu indeks tersebut adalah Indeks LQ45 yang merupakan indeks gabungan dari 45 emiten dengan tingkat liquiditas tinggi. Perusahaan yang masuk dalam indeks ini telah melewati beberapa seleksi kriteria seperti tingkat nilai transaksi di pasar regular yang tinggi. Evaluasi dalam indeks ini dilakukan setiap 3 bulan sekali kemudian dilakukan penggantian saham yang dilakukan setiap 6 bulan sekali yaitu pada bulan Februari dan Agustus. Perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 merupakan perusahaan-perusahaan yang menjadi *market leader* di setiap sektornya masing-masing. Hal ini menunjukkan bahwa indeks ini merupakan salah satu indeks yang berisikan perusahaan-perusahaan ternama yang tentunya memiliki nilai lebih di mata seorang investor (Yusuf, 2023)(<https://www.idxchannel.com>).

Signalling Theory

Menurut Brigham & Houston (2009) isyarat atau sinyal merupakan langkah-langkah yang menjadi keputusan pihak manajemen perusahaan dalam memberi indikasi untuk para investor terkait pandangan masa depan perusahaan. Teori Sinyal mengemukakan bahwa eksekutif perusahaan memiliki pemahaman yang lebih mendalam tentang kondisi perusahaan mereka, dan mereka berupaya menyampaikan informasi ini kepada calon investor untuk meningkatkan nilai saham perusahaan. Dalam konteks positif teori sinyal, perusahaan yang memberikan informasi yang baik membedakan diri dari perusahaan yang memiliki berita buruk dengan menginformasikan pasar mengenai kondisi mereka, sinyal positif tentang kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan dengan sejarah keuangan yang kurang baik tidak akan dipercayai oleh pasar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mencerminkan prestasi perusahaan yang tercermin dalam harga saham, yang ditentukan oleh dinamika aktivitas perdagangan di pasar dan mencerminkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan tersebut (Thamrin et al, 2020). Dengan kata lain, nilai harga saham sebuah perusahaan memproksikan Nilai Perusahaan itu sendiri. Proses terbentuknya harga saham karena adanya proses penawaran dan permintaan oleh investor di pasar dengan kesediaannya dalam membayar nilai saham perusahaan tersebut.

Leverage

Leverage menjadi indikator sejauh mana perusahaan memanfaatkan sumber pendanaan berupa hutang untuk menjamin kewajiban keuangannya baik jangka pendek maupun jangka Panjang (Wiagustini, 2010). Tentunya setiap perusahaan memiliki risiko salah satunya leverage, dengan artian semakin besar rasio leverage maka semakin besar pula investasi yang dimiliki. Begitu pula sebaliknya, jika leverage yang dimiliki perusahaan rendah maka investasi yang dimiliki kecil.

Profitabilitas

Profitabilitas diartikan sebagai cerminan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan melalui tingkat penjualan, penggunaan aset, dan modal saham yang dimiliki (Hanafi & Halim, 2016). Semakin tinggi tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan maka dapat mendorong seorang investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut Fahmi et al (2019). Dengan tingginya nilai laba, maka terdapat potensi nilai *return* yang tinggi pada perusahaan.

Kebijakan Dividen

Merupakan salah satu strategi keuangan perusahaan dalam menentukan keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham atau ditetapkan sebagai laba ditahan. Perusahaan yang membayar dividen tentunya akan membuat para investor merasa terdorong untuk menanamkan modalnya (Pangestu, 2022). Jika perusahaan memilih menunjukkan keuntungan sebagai dividen, maka keuntungan yang ditahan akan berkurang berikut total

sumber dana internnya pula. Namun, apabila perusahaan memutuskan untuk menahan laba, maka perolehan dana internal perusahaan akan meningkat. Oleh karena itu, kebijakan dividen perlu dianalisis secara mendalam dalam hubungannya dengan keputusan pembelanjaan dan penentuan struktur modal secara keseluruhan (Reysa et al, 2022).

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dikarenakan kebutuhan data penelitian yang akan diambil berupa data sekunder yang diambil dari laporan keuangan perusahaan. Populasi dalam penelitian ini yaitu 45 perusahaan yang telah listing di Bursa Efek Indonesia dan masuk dalam indeks LQ45. Berdasarkan teknik *purposive sampling* yang digunakan peneliti, terpilih sebanyak 13 perusahaan sebagai sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria penelitian. Dalam mendapatkan data, peneliti menggunakan pendekatan dokumentasi, studi litelatur, dan riset internet pada web-web resmi terkait investasi serta web resmi dari perusahaan itu sendiri. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *path analysis* dengan bantuan *software SPSS 26 Version*. Berdasarkan uji *path analysis*, persamaan regresi dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Persamaan regresi model I

$$Y = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4Z + \epsilon_1$$

Persamaan regresi model II

$$Z = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \epsilon_2$$

Keterangan :

Y = Nilai Perusahaan (PBV)

Z = Return Saham

X₁ = Leverage (DER)

X₂ = Profitabilitas (ROE)

X₃ = Kebijakan Dividen (DPR)

ANALISA DAN PEMBAHASAN

Persamaan Model Regresi 1

Uji t

Tabel 2.1 Hasil Uji t Persamaan Model I

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Beta		
(Constant)	149.009		3.379	.001
DER	.108	.192	1.550	.126
ROE	2.865	.171	1.373	.175
DPR	.117	.028	.223	.824

Sumber: Output SPSS 26.0, 2023

Berdasarkan tabel hasil uji diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Z = 149.009 + 0,192X_1 + 0,171X_2 + 0.028X_3 + e_1$$

Berdasarkan data hasil uji t diatas, diperoleh hasil pengaruh parsial dari masing-masing variabel bebas sebagai berikut:

1. Hubungan Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Variabel DER memiliki nilai signifikansi sebesar $0,126 > 0,05$ dengan $t_{hitung} = 1,550 < t_{tabel} = 2.26216$. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (Z).

2. Hubungan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Variabel ROE memiliki nilai signifikansi sebesar $0,175 > 0,05$ dengan $t_{hitung} = 1,373 < t_{tabel} = 2.26216$. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (Z).

3. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Variabel DPR memiliki nilai signifikansi sebesar $0,824 > 0,05$ dengan $t_{hitung} = 0,223 < t_{tabel} = 2.26216$. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV (Z).

Uji F

Tabel 2.2 Hasil Uji F Persamaan Model I

Model	F	Sig.
1	1.370	.261

Sumber: Output SPSS 26.0, 2023

Berdasarkan tabel diatas, nilai F sebesar 1,370 dengan nilai signifikansi sebesar $0,261 > 0,05$. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel DER, ROE, dan DPR secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Koefisien Determinasi

Tabel 2.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Model I

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.251 ^a	.063	.017

Sumber: Output SPSS 26.0, 2023

Berdasarkan data tabel diatas, nilai *R Square* (R^2) sebesar 0,063. Hal tersebut menandakan bahwa variabel bebas yaitu DER, ROE, dan DPR dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 6,3%. Sedangkan sisanya sebesar 93,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Persamaan Model Regresi 2

Uji t

Tabel 2.2 Hasil Uji t Persamaan Model II

Model	<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>	t	Sig.
	B	Beta		
(Constant)	-19.742		-2.170	.039

DER	.014	.120	.992	.325
ROE	.911	.289	2.399	.020
DPR	-.117	-.136	-1.146	.256
PBV	.035	.173	1.147	.162

Sumber: Output SPSS 26.0, 2023

Berdasarkan tabel hasil uji diatas, maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -19,742 + 0,120X_1 + 0,289X_2 + (-0,136X_3) + e_2$$

Berdasarkan data hasil uji t diatas, diperoleh hasil pengaruh parsial dari masing-masing variabel bebas sebagai berikut:

1. Hubungan Leverage terhadap Return Saham
Variabel DER memiliki nilai signifikansi sebesar $0,325 > 0,05$ dengan $t_{hitung} = 0,992 < t_{tabel} = 2,3060$. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).
2. Hubungan Profitabilitas terhadap Return Saham
Variabel ROE memiliki nilai signifikansi sebesar $0,020 > 0,05$ dengan $t_{hitung} = 2,399 > t_{tabel} = 2,3060$. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).
3. Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham
Variabel DPR memiliki nilai signifikansi sebesar $0,256 > 0,05$ dengan $t_{hitung} = -1,146 < t_{tabel} = 2,3060$. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).
4. Hubungan Nilai Perusahaan terhadap Return Saham
Variabel PBV memiliki nilai signifikansi sebesar $0,162 > 0,05$ dengan $t_{hitung} = 1,417 < t_{tabel} = 2,3060$. Dari sini dapat disimpulkan bahwa variabel PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham (Y).

Uji F

Tabel 2.2 Hasil Uji F Persamaan Model I

Model	F	Sig.
1	2.859	.031

Sumber: Output SPSS 26.0, 2023

Berdasarkan tabel diatas, nilai F sebesar 1,370 dengan nilai signifikansi sebesar $0,261 > 0,05$. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel DER, ROE, dan DPR secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV)

Koefisien Determinasi

Tabel 2.3 Hasil Uji Koefisien Determinasi Persamaan Model I

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.400 ^a	.160	.104

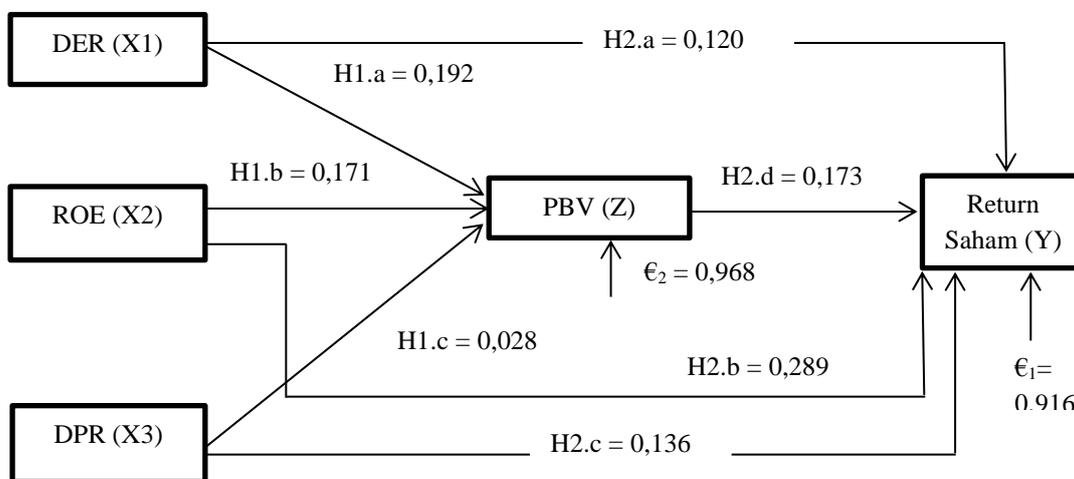
Sumber: Output SPSS 26.0, 2023

Berdasarkan data tabel diatas, nilai *R Square* (R^2) sebesar 0,160. Hal tersebut menandakan bahwa variabel bebas yaitu DER, ROE, dan DPR serta variabel intervening yaitu

nilai perusahaan (PBV) dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan (PBV) sebesar 16%. Sedangkan sisanya sebesar 84% % dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Analisis Jalur

Dari hasil perhitungan regresi sebelumnya, dapat dilihat mengenai pengaruh tidak langsung dari DER (X_1), ROE (X_2), dan DPR (X_3) terhadap persilangan return saham (Y) terhadap PBV (Z). Sehingga nilai koefisien jalur dapat dilihat dari gambar berikut:



Gambar 1. Diagram analisis jalur

Hubungan Jalur Langsung

Berdasarkan analisis persamaan regresi pertama dan kedua dapat diketahui informasi sebagai berikut:

- Hubungan Jalur H1.a
Jalur $X_1 - Z$ merupakan lintasan 1×1 dengan $\beta = 0,192$ dan nilai signifikansi $t = 0,126 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa variabel DER yang menjadi proksi leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- Hubungan Jalur H1.b
Jalur $X_2 - Z$ merupakan lintasan 1×1 dengan $\beta = 0,171$ dan nilai signifikansi $t = 0,175 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa variabel ROE yang menjadi proksi profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).
- Hubungan Jalur H1.c
Jalur $X_3 - Z$ merupakan lintasan 1×1 dengan $\beta = 0,028$ dan nilai signifikansi $t = 0,824 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa variabel DPR yang menjadi proksi kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).
- Hubungan Jalur H2.a

Jalur X1–Y merupakan lintasan b_1x_1 dengan $\beta = 0,120$ dan nilai signifikansi $t = 0,992 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

e. Hubungan Jalur H2.b

Jalur X2 – Y merupakan lintasan b_2x_2 dengan $\beta = 0,289$ dan nilai signifikansi $t = 0,020 < 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap return saham.

f. Hubungan Jalur H2.c

Jalur X3 – Y merupakan lintasan b_3x_3 dengan $\beta = -0,136$ dan nilai signifikansi $t = 0,256 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa variabel DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

g. Hubungan Jalur H2.d

Jalur Z – Y merupakan lintasan b_4x_4 dengan $\beta = 0,173$ dan nilai signifikansi $t = 0,162 > 0,05$. Sehingga disimpulkan bahwa variabel PBV yang menjadi proksi nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham.

Hubungan Jalur Tidak Langsung

a. DER terhadap Return Saham

$$\begin{aligned} \text{Hubungan langsung } X_1 \text{ ke } Y &= 0,120 \\ \text{Hubungan tidak langsung } X_1 \text{ ke } Y \text{ melalui } Z &= 0,120 \times 0,173 \\ &= 0,020 \end{aligned}$$

Dikarenakan nilai pengaruh tidak langsung X1 ke Y melalui Z lebih kecil dari pada pengaruh langsung, maka variabel Z tidak memediasi pengaruh X1 ke Y.

$$\text{Pengaruh Jalur Total} = 0,140$$

b. ROE terhadap Return Saham

$$\begin{aligned} \text{Hubungan langsung } X_2 \text{ ke } Y &= 0,289 \\ \text{Hubungan tidak langsung } X_2 \text{ ke } Y \text{ melalui } Z &= 0,289 \times 0,173 \\ &= 0,050 \end{aligned}$$

Dikarenakan nilai pengaruh tidak langsung X1 ke Y melalui Z lebih kecil dari pada pengaruh langsung, maka variabel Z tidak memediasi pengaruh X2 ke Y.

$$\text{Pengaruh Jalur Total} = 0,339$$

c. DPR terhadap Return Saham

$$\begin{aligned} \text{Hubungan langsung } X_3 \text{ ke } Y &= -0,136 \\ \text{Hubungan tidak langsung } X_3 \text{ ke } Y \text{ melalui } Z &= -0,136 \times 0,173 \\ &= -0,023 \\ \text{Pengaruh Jalur Total} &= -0,159 \end{aligned}$$

Dikarenakan nilai pengaruh tidak langsung X3 ke Y melalui Z lebih kecil dari pada pengaruh langsung, maka variabel Z tidak memediasi pengaruh X3 ke Y.

Pembahasan

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan LQ45

Berdasarkan hasil pada penelitian ini, menunjukkan bahwa Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ-45. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh (Selvy & Esra, 2022). Hal ini dikarenakan adanya persepsi bahwa investor dalam menginvestasikan dananya ke perusahaan tanpa memandang tingkat utang yang dimiliki perusahaan. Tingkat kesejahteraan investor terbentuk karena adanya laba perusahaan yang tinggi dan bukan dari tingkat utang yang dimiliki perusahaan. Penelitian ini konsisten dengan penelitian Septianingsih et al, (2020), Oktaria & Alexandro, (2020), dan (Putri & Rachmawati, 2018). Dan tidak konsisten atas temuan Dessriadi et al, (2022), Anggriani & Mahmudi (2022), Yuliani et al (2020), dan Thamrin et al, (2020).

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ45

Berdasarkan pada hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ45. Hasil ini konsisten atas temuan penelitian yang dilakukan oleh Putri & Rachmawati (2018) yang menyebutkan tidak adanya pengaruh signifikan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa persepsi investor atas profitabilitas dan nilai perusahaan tidak berkaitan. Hasil penelitian ini tidak konsisten atas temuan Anggriani & Mahmudi (2022), Yuliani et al, (2020), dan Dwikirana & Prasetiono, (2016) yang menyebutkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan LQ45

Berdasarkan hasil pada penelitian ini, menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan LQ-45. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Husna & Satria (2019). Hal ini dikarenakan persepsi seorang investor yang lebih memperhatikan total return dibandingkan memperhatikan asal return tersebut dari capital gain atau dari pembagian dividen. Hasil ini tidak konsisten atas temuan Sefti (2021), Astarina et al, (2019), dan Sari (2017) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan ke arah positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham LQ45

Berdasarkan hasil pada penelitian ni, menunjukkan bahwa Leverage tidak berpengaruh terhadap return saham LQ-45. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Allozi & Obeidat (2016). Hal ini dikarenakan besar maupun kecilnya nilai utang perusahaan tidak mempengaruhi persepsi mereka dalam berinvestasi. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Fitri (2017). Namun tidak konsisten atas temuan Widiarini & Juliana Dillak (2019), Bustami & Heikal (2019), Abdullah et al (2018), dan Fahmi et al (2019) yang menyebutkan bahwa leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham LQ45

Berdasarkan hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham LQ-45. Hasil ini konsisten atas penelitian yang dilakukan oleh

Fahmi et al (2019). Hal ini mengindikasikan bahwa kenaikan profitabilitas akan meningkatkan return saham. Berdasarkan *Signalling theory*, hal ini menunjukkan bahwa persepsi para investor terhadap kenaikan tingkat profitabilitas perusahaan merupakan hal yang positif, sehingga mereka bereaksi atas kenaikan kenaikan profitabilitas tersebut dengan membeli saham perusahaan. Hasil ini juga konsisten atas penelitian Anggriani & Mahmudi (2022), Sharif (2019), Allozi & Obeidat (2016), dan Ghi (2015).

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham LQ45

Berdasarkan hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham LQ-45. Hasil ini konsisten atas penelitian yang dilakukan oleh Widiarini & Juliana Dillak (2019). Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan dividen tidak diperhitungkan oleh seorang investor dalam berinvestasi. Seorang investor lebih memperhatikan tingkat laba perusahaan daripada kebijakan dividen. Hasil ini juga konsisten dengan temuan penelitian Fitri (2017). Tetapi tidak konsisten atas temuan penelitian Ningsih & Maharani (2022), dan Astarina et al (2019) yang menyebutkan bahwa adanya pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap return saham.

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Return Saham LQ45

Berdasarkan hasil pada penelitian ini, menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap return saham LQ-45. Hal ini konsisten atas temuan penelitian yang dilakukan oleh Lestari & Dewi (2018). Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap persepsi seorang investor dalam berinvestasi. Hasil ini tidak konsisten atas temuan penelitian Kumala & Ahya (2020), Sari (2017), dan Dwikirana & Prasetiono (2016) yang menyebutkan adanya pengaruh signifikan nilai perusahaan terhadap return saham.

Pengaruh Leverage terhadap Return Saham melalui Nilai Perusahaan LQ45

Berdasarkan pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan bukan sebagai mediator pengaruh leverage terhadap return saham LQ-45. Hal dikarenakan tidak adanya pengaruh signifikan leverage terhadap nilai perusahaan dan pengaruh nilai perusahaan terhadap return saham LQ-45. Sehingga disimpulkan bahwa nilai perusahaan belum mampu memediasi pengaruh leverage terhadap return saham LQ-45.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham melalui Nilai Perusahaan LQ45

Berdasarkan pada hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa nilai perusahaan bukan sebagai mediator atas pengaruh profitabilitas terhadap return saham LQ-45. Meskipun profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham LQ-45, namun tidak ditemukan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan belum mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap return saham LQ-45

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return saham melalui Nilai Perusahaan LQ45

Berdasarkan pada hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa nilai perusahaan bukan sebagai mediator atas pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham LQ-45. Hal ini

dikarenakan tidak ditemukannya pengaruh signifikan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan, maupun nilai perusahaan terhadap return saham. Sehingga disimpulkan bahwa nilai perusahaan belum mampu memediasi pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham LQ-45.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil rangkaian penelitian yang dilakukan, ditemukan bahwa *leverage*, profitabilitas, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan LQ-45. Hal ini menunjukkan bahwa leverage, profitabilitas, dan kebijakan dividen tidak berkaitan dalam temuan penelitian ini. Ditemukan juga bahwa leverage, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham LQ-45. Hanya profitabilitas saja yang berpengaruh signifikan terhadap return saham LQ-45. Hal ini menunjukkan bahwa hanya profitabilitas yang mempengaruhi persepsi investor untuk berinvestasi. Bagi investor, diharapkan untuk memperhatikan rasio keuangan sebelum berinvestasi khususnya rasio profitabilitas. Bagi studi selanjutnya, diharapkan menggunakan rasio yang berbeda dalam mengukur leverage dan kebijakan dividen untuk memberikan hasil penelitian yang berbeda. Perpanjangan periode penelitian juga diharapkan dilakukan guna memperluas data yang dapat diamati.

REFERENSI

- Abdullah, U., Muda, I., & Syahyunan. (2018). The Factors Which Influence Stock Return with Stock Price as Moderating Variable in Automotive Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Research & Review*, 5(10), 421. www.ijrrjournal.com
- Ali, S. (2017). Impact of Capital Structure on Stock Return in the Context of Oil & Gas Sector of Pakistan. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2927874>
- Allozi, N. M., & Obeidat, G. S. (2016). The Relationship between the Stock Return and Financial Indicators (Profitability, Leverage): An Empirical Study on Manufacturing Companies Listed in Amman Stock Exchange. *Journal of Social Sciences (COES&RJ-JSS)*, 5(3), 408–424. <https://doi.org/10.25255/jss.2016.5.3.408.424>
- Amri, A., & Ramdani, Z. (2020). Pengaruh Nilai Tukar, Kebijakan Dividen Dan Struktur Modal Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index. *Jurnal Ilmu Keuangan Dan Perbankan (JIKA)*, 10(1), 17–36. <https://doi.org/10.34010/jika.v10i1.3556>
- Anggriani, A., & Mahmudi, B. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Harga Saham Dengan PBV Sebagai Variabel Intervening. *MDP Student Conference*, 1(1), 183–191. www.idx.co.id
- Astarina, Y., Dimiyati, L., & Sari, W. N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomia*, 9(2), 72–83.
- Brigham, E. ., & Houston, J. . (2009). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Kesepuluh).

Salemba Empat.

- Bustami, F., & Heikal, J. (2019). Determinants of Return Stock Company Real Estate and Property Located in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(1), 79–86. <http://www.econjournals.com>
- Cahyati, M. Y., Hermuningsih, S., & Kusumawardhani, R. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Industry yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi*, 22(1), 22. <https://doi.org/10.33087/jiubj.v22i1.1890>
- Dessriadi, G. A., Harsuti, H., Muntahanah, S., & Murdijaningsih, T. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 6(1), 195. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v6i1.506>
- Dr. Muhammad Samsul, Msi., A. (2015). *Pasar Modal & Manajemen Portofolio* (A. Maulana (ed.); 2nd ed.). Penerbit Erlangga.
- Dwikirana, S. A., & Prasetyono. (2016). Analisis pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap return saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening. *Journal of Management*, 5(3), 1–15.
- Fahmi, Kosasih, & Putra, R. A. K. (2019). Pengaruh Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Indeks Lq45. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 4(3), 509–518. www.idx.co.id,
- Fitri, R. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI). *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 11(2), 32–37.
- Ghi, T. N. (2015). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns of the Firms in Hose. *International Journal of Information Research and Review*, 2(06), 734–737.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Kelima). Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54. <https://doi.org/10.32479/ijefi.8595>
- Jasman, J., & Kasran, M. (2017). Profitability, Earnings Per Share on Stock Return with Size as Moderation. *Trikonomika*, 16(2), 88. <https://doi.org/10.23969/trikononika.v16i2.559>
- Kumala, D., & Ahya, I. N. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Syariah Indonesia Sektor Industri Barang Konsumsi Periode 2013-2017. *I-FINANCE: A Research Journal on Islamic Finance*, 06(02), 2013–2017.
- Lestari, W. D., & Dewi, R. (2018). Pengaruh Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Price to Book Value (PBV), Dan Price to Earning Ratio (PER) terhadap Return Ssaham (Studi pada perusahaan yang tercantum dalam LQ45 di BEI Tahun 2014-2016). *Pemberdayaan Dan Penguatan Daya Saing Bisnis Dalam Era Digital*, 07(The National Conferences Management and Business (NCMAB) 2018), 28–35.

- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Oktaria, M., & Alexandro, R. (2020). *Analysis of the Influence of Capital Structure, Investment Opportunity Set and Profitability to Value Companies in Manufacturing Companies Before and During Pandemic COVID-19*. 158(Teams), 348–352. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.201212.049>
- Pangestu, J. C. (2022). Peran Kebijakan Hutang Pemoderasi Pada Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Saat Pandemi Covid 19 Di Indonesia. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 3(2), 189–202.
- Pratiwi, P. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Sham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial*, 1(1), 50–55.
- Putri, V. R., & Rachmawati, A. (2018). The Effect of Profitability, Dividend Policy, Debt Policy, and Firm Age on Firm Value in The Non-Bank Financial Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14. <https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>
- Reysa, R., Fitroh, U., Wibowo, C. ., & Rustanti, D. (2022). Determinasi Kebijakan Dividen Dan Kinerja Perusahaan: Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan (Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 3(1), 364–374.
- Sari, R. N. (2017). Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 6(1), 88–95. <https://eprints.uny.ac.id/44101/>
- Sefti, E. D. (2021). the Effect of Profitability, Leverage and Liquidity on Stock Return With Dividend Policy As a Mediation Variable in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Economics, Business and Management Research*, 5(10), 2021. www.ijebmr.com
- Selvy, S., & Esra, M. A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Periode 2015 -2019. *Jesyra*, 5(2), 1252–1263. <https://doi.org/10.36778/jesyra.v5i2.734>
- Septianingsih, D., Hermanto, & Putra Buana Sakti, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Pemediasi. *The Effect... 14 Jurnal EMBA*, 8(3), 14–24.
- Sharif, S. H. (2019). The Impact of Capital Structure on Stock Return of Selected Firms in the Pharmaceutical and Chemical Sector in Bangladesh. *International Journal of Social Sciences Perspectives*, 5(1), 9–21. <https://doi.org/10.33094/7.2017.2019.51.9.21>
- Suci. (2022). Pengaruh Return on Assets dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Jurnal Mirai Management*, 7(2), 147–162. <https://doi.org/10.37531/mirai.v7i2.2014>
- Suhadak, S., Mangesti Rahayu, S., & Handayani, S. R. (2020). GCG, financial architecture on stock return, financial performance and corporate value. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 69(9), 1813–1831.

<https://doi.org/10.1108/IJPPM-09-2017-0224>

- Surya Abbas, D., & Dillah, U. (2020). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Jurnal Akutansi dan Manajemen, Vol. 17 No.01). *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 17(01), 42–49.
- Thamrin, K. M. H., Sulastri, Mukhlis, Bashir, A., Lestari, H. T., & Isnurhadi. (2020). *Financing Decision and Dividend Policy to Corporate Value*. 142(Seabc 2019), 223–229. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.200520.039>
- Wiagustini, N. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press.
- Widiarini, S., & Juliana Dillak, V. (2019). *PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, LIKUIDITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PROPERTI, REAL ESTATE, DAN KONSTRUKSI BANGUNAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017)*. 2(2), 1–14.
- Yuliani, Edward, Y. R., & Simorangkir, E. N. (2020). Effect of Current Ratio and Debt to Equity on Price to Book Value with Return on Equity as an Intervening Variable in the Consumer Goods Industry Sector in Companies Listed on the IDX in the Period 2016-2018. *Journal of Research in Business, Economics, and Education*, 2(5), 1121–1131. <http://e-journal.stie-kusumanegara.ac.id/index.php/jrbee/article/view/169>