

Pengaruh Kinerja Finansial, Kebijakan Dividen Dan Keputusan Investasi Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Finansial Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2024)

Ahmad Falqi Yuddin¹, Yunilma²

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bung Hatta
E-mail : falqiahmadyuddin@gmail.com¹ yunilmaaa@gmail.com²

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh kinerja finansial, kebijakan dividen dan keputusan investasi terhadap *return* saham. Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 sebanyak 101 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah dengan menggunakan software SPSS 23 dengan menggunakan uji deskriptif, asumsi klasik, regresi berganda dan uji hipotesis. Hasil dalam penelitian ini adalah profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di BEI. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di BEI. Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di BEI. Keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan finansial yang terdaftar Di BEI.

Kata Kunci: Kinerja Finansial, Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi, *Return* Saham

ABSTRACT

This study aims to demonstrate the influence of financial performance, dividend policy, and investment decisions on stock return. The population in this study was all 101 financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2024 period. The sampling technique used purposive sampling with a sample size of 14 companies. The analysis method used is SPSS 23 software using descriptive tests, classical assumptions, multiple regression, and hypothesis testing. The results of this study are that profitability does not significantly effect stock return in financial companies listed on the IDX. Leverage has a significant effect on stock return in financial companies listed on the IDX. Dividend policy has a significant effect on stock return in financial companies listed on the IDX. Investment decisions do not significantly affect stock return in financial companies listed on the IDX.

Keywords: *Financial Performance, Dividend Policy, Investment Decisions, Stock Return*

PENDAHULUAN

Return saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena *return* saham menunjukkan prestasi emiten, pergerakan *return* saham searah dengan kinerja emiten. Apabila emiten mempunyai prestasi yang semakin baik maka keuntungan yang dapat dihasilkan dari operasi usaha semakin besar. Pada kondisi yang demikian, *return* saham emiten yang bersangkutan cenderung naik.

Bursa Efek Indonesia memiliki peranan yang sangat penting bagi perekonomian negara, karena dapat memberikan sarana untuk masyarakat umum berinvestasi dan menjadi sarana untuk tambahan modal bagi perusahaan *go public* untuk memperoleh keuntungan (*return*). Perusahaan yang memiliki nilai *return* saham yang tinggi mampu menarik banyak investor untuk membeli saham di perusahaan tersebut. Dalam hal ini, analisis fundamental diperlukan

untuk mengetahui bagaimana kondisi perubahan suatu perusahaan secara keseluruhan. Banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham salah satunya adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya. Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang besar cenderung mampu mengelola sumber daya modal yang dimilikinya secara baik karena nilai profitabilitas yang besar mencerminkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memiliki nilai *return on asset* yang kecil maka mengindikasikan perusahaan belum mampu memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya.

Variabel lainnya yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah *leverage*. *leverage* merupakan rasio kinerja keuangan yang mengukur sejauh mana penggunaan hutang dari pihak luar oleh perusahaan dapat digunakan secara efektif. Semakin besarnya hutang maka ekuitas perusahaan akan cenderung stabil sehingga *return* saham yang dihasilkan dapat maksimal. Sebaliknya jika nilai *leverage* semakin kecil maka nilai ekuitasnya semakin besar sehingga *return* saham yang dihasilkan semakin kecil. Hasil penelitian Fitri (2017), dan Somantri (2024) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Syakur (2019) Hermuningsih (2022) dan Akbar (2022) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen pada dasarnya menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agustin, L., 2022).

Persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan tergantung pada kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang bersangkutan. Kebijakan dividen merupakan salah satu informasi yang cukup penting bagi para investor, karena dipandang memuat informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan (*return*) yang akan diperoleh dari suatu perusahaan di masa yang akan datang.

Banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham salah satunya adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya. Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas yang besar cenderung mampu mengelola sumber daya modal yang dimilikinya secara baik karena nilai profitabilitas yang besar mencerminkan besarnya laba yang diperoleh perusahaan. Sebaliknya jika perusahaan memiliki nilai *return on asset* yang kecil maka mengindikasikan perusahaan belum mampu memaksimalkan sumber daya yang dimilikinya.

Proporsi dividen yang dibagikan perusahaan akan mempengaruhi perilaku investor, dikarenakan investor lebih cenderung memilih berinvestasi yang dapat menghasilkan *return* menjanjikan. Besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham secara stabil atau mengalami peningkatan menjadikan investor semakin percaya pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Hasil penelitian Putri (2019), Akbar (2022) dan Tambunan (2024) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Syakur (2019), Saselah (2020) dan Fitriana (2022) yang menyatakan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham

Pengambilan keputusan investasi yang tepat sangat penting bagi setiap investor untuk memastikan bahwa dana yang diinvestasikan menjanjikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai di masa yang akan datang. Permasalahan utama yang dihadapi investor dalam berinvestasi adalah menentukan saham-saham mana yang dipilih serta besarnya proporsi dana yang diinvestasikan untuk memperoleh *return* yang optimal dalam situasi ketidakpastian

kondisi perusahaan di masa depan. Investor merupakan pribadi yang rasional, artinya investor selalu mengharapkan *return* yang optimal dari investasi yang dilakukan. Di sisi lain, tidak dapat dipungkiri risiko selalu melekat dan berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Pembentukan portofolio dilakukan dengan cara mengukur tingkat *return* dan risiko suatu investasi, kemudian akan dipilih satu portofolio dengan kombinasi terbaik yang memberikan *return* tertinggi dengan risiko terendah yang disebut dengan portofolio optimal.

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, dan keputusan investasi terhadap return saham, baik secara parsial maupun simultan. Fokus penelitian diarahkan pada sejauh mana faktor-faktor kinerja finansial dan kebijakan perusahaan tersebut mampu memberikan dampak terhadap tingkat pengembalian saham yang diterima investor.

Manfaat penelitian ini terbagi menjadi dua aspek, yaitu teoritis dan praktis. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan menjadi referensi dalam pengembangan ilmu akuntansi, khususnya di bidang keuangan yang terkait dengan return saham. Secara praktis, penelitian ini bermanfaat bagi perusahaan finansial sebagai bahan pertimbangan dalam penyusunan nilai perusahaan yang optimal, serta bagi peneliti selanjutnya sebagai acuan untuk melakukan penelitian sejenis di masa mendatang.

KAJIAN LITERATUR

1. *Agency Theory*

Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa didalam perusahaan ada hubungan kontrak yang legal antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen (*agent*), untuk melakukan tugas dan memberikan wewenang pengambilan keputusan atas nama pemegang saham.

2. **Pengertian Return Saham**

Menurut Damayanti (2024) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa *return* realisasi dan *return* investasi. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, sedangkan saham adalah tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Maka *return* saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya (Halim, 2020).

3. **Pengertian Profitabilitas**

Menurut Kasmir (2018) rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

4. **Pengertian Leverage**

Rasio *leverage* menurut Brigham (2019) menyatakan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dengan kata lain, rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Sedangkan pengertian rasio *leverage* menurut Harahap (2020) merupakan rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh ekuitas.

5. **Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen sering kali menimbulkan konflik kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dengan pihak investor. Agustin (2022) menyatakan bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen. Pembagian dividen yang

dilakukan perusahaan dianggap menjadi sinyal positif oleh para investor untuk menanamkan modal, karena investor lebih suka pada *return* yang pasti pada investasinya. Perusahaan yang membagikan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Dengan banyaknya investor yang membeli saham maka akan menaikkan *return* saham sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Ahmad (2020), kebijakan terhadap pembayaran dividen merupakan keputusan yang sangat penting dalam suatu perusahaan. Kebijakan ini akan melibatkan dua pihak yang mempunyai kepentingan yang berbeda. Yaitu, pihak pertama sebagai pemegang saham dan yang pihak kedua perusahaan itu sendiri.

6. Keputusan Investasi

Menurut Apriyanti (2023) keputusan investasi merupakan salah satu dari fungsi manajemen keuangan yang menyangkut pengalokasi dana baik dana yang bersumber dari dalam maupun luar perusahaan pada berbagai bentuk keputusan investasi dengan tujuan memperoleh keuntungan yang lebih besar dari biaya dana di masa yang akan datang.

Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena peningkatan profitabilitas mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba menjadi lebih tinggi. Dengan meningkatnya laba memberikan dampak terhadap imbal hasil yang diperoleh investor sehingga investor menjadi tertarik untuk berinvestasi terhadap perusahaan tersebut dan menyebabkan *return* saham yang terus meningkat.

H1 : Profitabilitas Berpengaruh terhadap *Return* Saham

2. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Leverage merupakan rasio kinerja keuangan yang mengukur sejauh mana penggunaan hutang dari pihak luar oleh perusahaan dapat digunakan secara efektif. Semakin besarnya hutang, maka ekuitas perusahaan akan cenderung stabil sehingga *return* saham yang dihasilkan dapat maksimal. Proksi *leverage* yang digunakan dalam penelitian adalah *Debt to Equity Ratio*. Rasio ini merupakan rasio untuk mengukur proporsi kewajiban dan ekuitas dalam membiayai perusahaan.

H2 : *Leverage* Berpengaruh terhadap *Return* Saham

3. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Agustin, L., 2022). Kebijakan dividen merupakan salah satu informasi yang cukup penting bagi para investor, karena dipandang memuat informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan (*return*) yang akan diperoleh dari suatu perusahaan di masa yang akan datang. Disisi lain, kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan harus dipertimbangkan secara seksama, agar kebijakan yang dilakukan tidak mengganggu operasional perusahaan di masa mendatang.

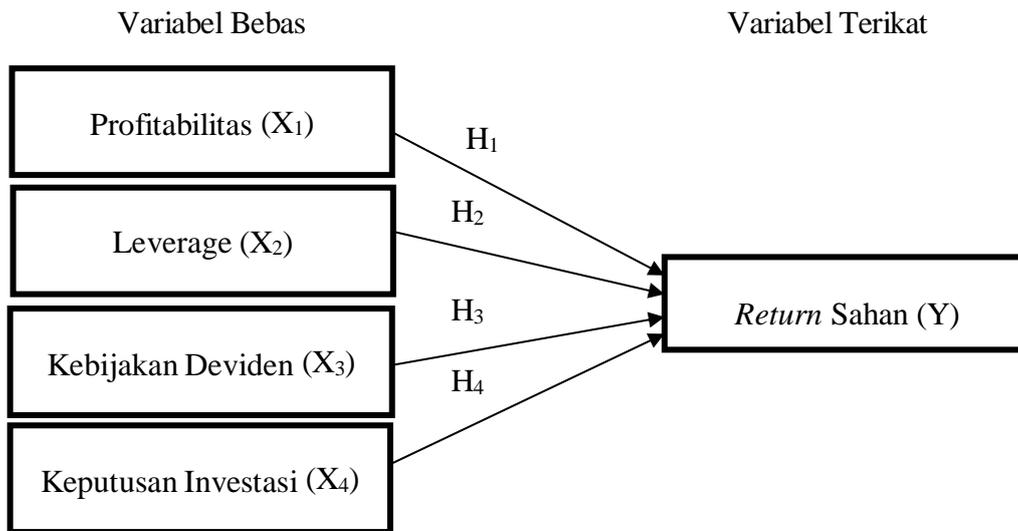
H3 : Kebijakan Dividen Berpengaruh terhadap *Return* Saham

4. Pengaruh Keputusan Investasi terhadap *Return* Saham

Investor merupakan pribadi yang rasional, artinya investor selalu mengharapkan *return* yang optimal dari investasi yang dilakukan. Di sisi lain, tidak dapat dipungkiri risiko selalu melekat dan berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian yang diharapkan investor.

H4 : Keputusan Investasi Berpengaruh terhadap *Return* Saham

Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024 sebanyak 101 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan finansial yang rutin membagikan dividen selama periode penelitian. Dari hasil seleksi diperoleh sampel sebanyak 14 perusahaan.

Penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan finansial yang diperoleh dari situs resmi BEI (www.idx.co.id). Data tambahan diperoleh dari jurnal, buku, dan literatur lain yang relevan.

1. Variabel Penelitian

- **Variabel dependen (Y):** Return Saham, dihitung dari perubahan harga saham periode t terhadap periode sebelumnya.
- **Variabel independen (X):**
 - Profitabilitas (ROA),
 - Leverage (DER),
 - Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio),
 - Keputusan Investasi (Price Earning Ratio).

2. Metode Analisis Data

Analisis dilakukan dengan software SPSS 23, mencakup:

- **Analisis deskriptif** untuk menggambarkan data.
- **Uji asumsi klasik** meliputi uji normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.
- **Analisis regresi linier berganda** untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap return saham.
- **Uji hipotesis:**
 - Uji F untuk pengaruh simultan,
 - Uji t untuk pengaruh parsial,
 - Koefisien determinasi (Adjusted R²) untuk mengukur seberapa besar variabel independen menjelaskan variabel dependen

HASIL DAN PEMBAHASAN

Prosedur Pemilihan Sampel

Populasi yang diamati dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan finansial di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024. Prosedur pengambilan sampel yang dilakukan secara *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel secara kriteria tertentu. Perusahaan finansial yang *go public* di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2024 terdapat 101 perusahaan. Sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 14 perusahaan. Berikut distribusi sampel perusahaan yaitu sebagai berikut :

Tabel 1. Distribusi Sampel Perusahaan Finansial

| No | Kriteria | Jumlah |
|---|--|-----------|
| 1 | Perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2020-2024 | 101 |
| 2 | Perusahaan finansial yang tidak membagikan dividen periode 2020-2024 | (68) |
| 3 | Perusahaan finansial yang mengalami kerugian selama periode penelitian tahun 2020-2024 | (19) |
| Jumlah Sampel Keseluruhan | | 14 |
| Periode Penelitian | | 5 |
| Total Observasi (Jumlah Sampel x Tahun Amatan) | | 70 |

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Setelah seluruh data dikumpulkan dan ditabulasi maka tahapan pengolahan data dapat segera dilakukan dengan bantuan program SPSS. Dari hasil pengolahan data yang telah dilakukan diperoleh ringkasan statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian yang digunakan seperti tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 2. Statistik Deskriptif Data Penelitian

| Variabel | N | Minimum | Maksimum | Rata-Rata | Standar Deviasi |
|---------------------|----|---------|----------|-----------|-----------------|
| Return_Saham | 70 | 49,00 | 354,00 | 210,01 | 71,41 |
| Profitabilitas | 70 | 181,00 | 266,00 | 214,20 | 20,91 |
| Leverage | 70 | 107,00 | 347,00 | 205,76 | 68,99 |
| Kebijakan_Deviden | 70 | 244,00 | 344,00 | 298,52 | 23,81 |
| Keputusan_Investasi | 70 | 135,00 | 239,00 | 180,78 | 23,89 |

Sumber : *Data Diolah (2025)*

Berdasarkan hasil perhitungan statistik deskriptif data penelitian dari tabel2 diatas dapat diketahui bahwa jumlah data untuk setiap variabel yaitu 70 observasi yang berasal dari 14 sampel perusahaan finansial *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020 sampai dengan 2024.

Variabel profitabilitas hasil analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa dari 70 observasi, nilai profitabilitas berkisar antara 181 sampai 266 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 214,20 dengan standar deviasi 20,91.

Hasil statistik deskriptif variabel *leverage* menunjukkan bahwa dari 70 observasi, nilai *leverage* berkisar antara 107 sampai 347 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 205,76 dengan standar deviasi 68,99.

Hasil statistik deskriptif variabel kebijakan dividen menunjukkan bahwa dari 70 observasi, nilai kebijakan deviden berkisar antara 244 sampai 344 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 298,52 dengan standar deviasi 23,81.

Hasil statistik deskriptif variabel keputusan investasi menunjukkan bahwa dari 70 observasi, nilai keputusan investasi berkisar antara 135 sampai 239 dengan rata-rata (*mean*) sebesar 180,78 dengan standar deviasi 23,89.

Sedangkan variabel *return* saham di tabel 2 menunjukkan hasil statistik deskriptif dengan 70 observasi, nilai *return* saham berkisar antara 49 sampai 354 dengan rata-rata (*mean*) sebesar

210,01 dengan standar deviasi 71,41.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas dengan menggunakan SPSS 23 diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 3. Hasil Pengujian Normalitas Kolmogorov-Smirnov

| Variabel | Nilai Asymp Sig (2 Tailed) | Keterangan |
|---------------------|----------------------------|------------|
| <i>Return Saham</i> | 0,068 | Normal |
| Profitabilitas | 0,150 | Normal |
| <i>Leverage</i> | 0,096 | Normal |
| Kebijakan Deviden | 0,200 | Normal |
| Keputusan Investasi | 0,200 | Normal |

Sumber : *Data Diolah (2025)*

Tabel 3 memperlihatkan nilai *Asymp (2 tailed)* setiap variabel $> 0,05$. Hasil menyimpulkan bahwa semua data yang digunakan berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *VIF (variance inflation factor)* untuk setiap variabel seperti pada tabel 4 di bawah ini :

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinearitas

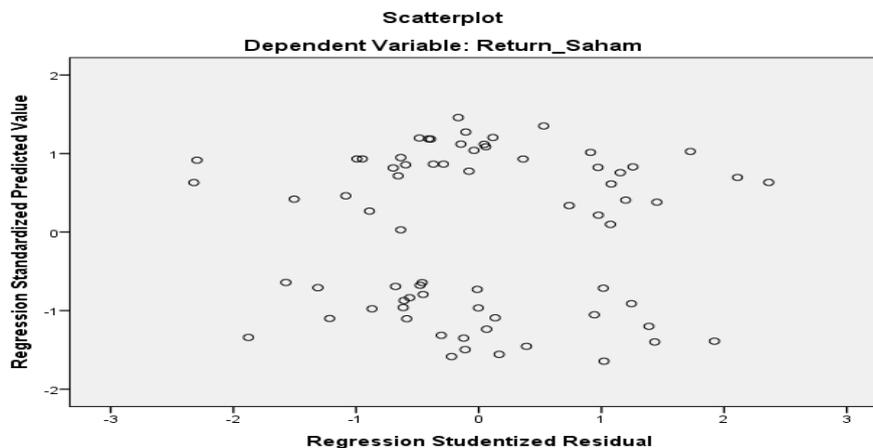
| Variabel | VIF | Tolerance | Keterangan |
|---------------------|-------|-----------|--|
| Profitabilitas | 1,424 | 0,694 | Tidak Terjadi Gejala Multikolinearitas |
| <i>Leverage</i> | 2,075 | 0,523 | Tidak Terjadi Gejala Multikolinearitas |
| Kebijakan Deviden | 1,174 | 0,676 | Tidak Terjadi Gejala Multikolinearitas |
| Keputusan Investasi | 1,752 | 0,438 | Tidak Terjadi Gejala Multikolinearitas |

Sumber : *Data Diolah (2025)*

Dari tabel 4. diatas terlihat bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian telah memiliki koefisien VIF dibawah 10 dan nilai *tolerance* di atas 0,01 sehingga dapat disimpulkan bahwa masing-masing variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini telah terbebas dari gejala multikolinearitas.

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heterokedastitas dilakukan dengan melihat gambar *scatterplot* yang dapat dilihat pada gambar dibawah ini :



Sumber: *Data Diolah (2025)*

Gambar 1. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan gambar 1 diatas terlihat bahwa sebaran sampel di gambar *scatterplot* telah menyebar ke arah posisi negatif maupun positif. Hal ini dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel penelitian baik variabel independen maupun variabel dependen yang akan dibentuk kedalam model regresi data panel telah terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *durbin watson* yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 5. Uji Autokorelasi dengan Uji Durbin-Watson

| Model | Durbin-Watson |
|-------|---------------|
| 1 | 1,622 |

Sumber : *Data Diolah (2025)*

Berdasarkan tabel 5 diatas, dapat dilihat nilai statistik Durbin-Watson adalah sebesar 1,622. pembandingan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah observasi 70(n), dan jumlah variabel independen 2 (k=2), maka di tabel DurbinWatson akan didapat nilai du sebesar 1,542. Karena selisih 4 dikurangi nilai DW 1,622 lebih besar dari batas atas (du) 1,43 dan kurang dari 4 1,43 (2,57), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi. $DW = 1,542 < 1,622 < 2,570$

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Berikut adalah hasil estimasi model regresi berganda sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil Regresi Berganda

| Model | B | t | Sig. | keterangan |
|---------------------|---------|--------|-------|------------|
| 1 (Constant) | 380,154 | 3,331 | 0,001 | |
| Profitabilitas | -0,381 | -1,116 | 0,269 | Ditolak |
| Leverage | 0,654 | 5,231 | 0,000 | Diterima |
| Kebijakan Deviden | -0,909 | -3,338 | 0,001 | Diterima |
| Keputusan Investasi | 0,267 | 0,805 | 0,424 | Ditolak |

Sumber : *Data Diolah (2025)*

Berdasarkan model estimasi diperoleh persamaan model regresi data panel sebagai berikut :

$$Y = 380,154 - 0,381 X1 + 0,654 X2 - 0,909 X3 + 0,267 X4$$

1. Nilai konstanta α sebesar 380,154 artinya jika variabel profitabilitas, *leverage*, kebijakan dividen, keputusan investasi pada observasi ke i dan periode ke t diabaikan atau bernilai nol maka *return* saham adalah sebesar 380,154 persen.
2. Nilai koefisien profitabilitas sebesar -0,381 artinya jika profitabilitas pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka *return* saham turun sebesar 0,381 dengan asumsi variabel *leverage*, kebijakan dividen, keputusan investasi diabaikan.
3. Nilai koefisien *leverage* sebesar 0,654 artinya jika *leverage* pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka *return* saham naik sebesar 0,654 dengan asumsi variabel profitabilitas kebijakan dividen, keputusan investasi diabaikan.
4. Nilai koefisien kebijakan dividen sebesar -0,909 artinya jika kebijakan deviden pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka *return* saham turun sebesar 0,909 dengan asumsi variabel profitabilitas, *leverage* dan keputusan investasi diabaikan.
5. Nilai koefisien keputusan investasi sebesar 0,267 artinya jika keputusan investasi pada observasi ke i dan periode ke t meningkat sebesar satu (1) satuan, maka *return* saham naik sebesar 0,267 dengan asumsi variabel profitabilitas, *leverage*, dan kebijakan dividen

diabaikan.

Hasil Pengujian Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dapat dilihat pada tabel 7 seperti berikut :

Tabel 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi

| Model | R | R Square | Adjusted R Square |
|-------|--------|----------|-------------------|
| 1 | 0,737a | 0,544 | 0,516 |

Sumber : *Data Diolah (2025)*

Berdasarkan tabel 7 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dihasilkan dalam pengujian *R-square* menghasilkan *Adjusted R²* bernilai 0,516. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa variabel independen mampu memberikan kontribusi dalam mempengaruhi *return* saham adalah sebesar 51,6 % sedangkan sisanya 48,4 % lagi dipengaruhi oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Uji Simultan (Uji F)

Setelah dilakukan pengujian dengan SPSS diperoleh hasil uji F yang hasilnya dapat dilihat pada tabel 8 sebagai berikut :

Tabel 8. Pengujian Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

| Variabel | Signifikan | Probability | Keterangan |
|---|------------|-------------|------------------------|
| Profitabilitas, <i>Leverage</i> , Kebijakan Deviden dan Keputusan Investasi | 0,000 | 0,05 | Berpengaruh Signifikan |

Sumber : *Data Diolah (2025)*

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa untuk nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, berarti seluruh variabel dependen secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel dependen. Dengan kata lain model yang diajukan dapat diterima.

Hasil Pengujian Hipotesis & Pembahasannya

Berikut ini akan dibahas hasil pengujian dan pembahasan terkait dengan hipotesis yang akan diuji:

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 6 bisa dilihat nilai koefisien *probability* sebesar -0,381. Dengan nilai signifikan 0,269. Hasil menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham ditolak, karena nilai signifikan $0,269 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **H_0 diterima dan H_1 ditolak.**

Tidak berpengaruhnya profitabilitas terhadap *return* saham kemungkinan dikarenakan perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan sehingga berdampak pada kurangnya daya tarik investor dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Damayanti (2024) yang menyatakan bahwa tidak efektifnya perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan juga dapat menyebabkan profitabilitas tidak mempengaruhi *return* saham. Akibatnya, daya tarik investor untuk menanamkan saham berkurang. Penelitian yang dilakukan Akbar (2022) menyatakan bahwa ROA hanya menghitung efektifitas perusahaan dalam penggunaan aset di semua kegiatan operasional perusahaan.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitri (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham, indikator ROA sangat penting diperhatikan

untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang diharapkan investor.

Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 6 bisa dilihat *leverage* memiliki nilai koefisien *probability* sebesar 0,654, dengan nilai sig 0,00. Hasil menunjukkan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham diterima. Karena nilai sig $0,00 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **Ho ditolak dan H2 diterima**.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Somantri (2024) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham. *Leverage* dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar *leverage*, maka semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak luar, baik berupa pokok maupun bunga pinjaman. Hal ini sesuai dengan *trade off theory* yang mana menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang timbul oleh potensi kebangkrutan.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 6 bisa dilihat kebijakan dividen memiliki nilai koefisien *probability* sebesar -0,909, dengan nilai sig 0,00. Hasil menunjukkan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham diterima. Karena nilai sig $0,00 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **Ho ditolak dan H3 diterima**.

Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Somantri (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Penerapan kebijakan dividen terhadap pembagian dividen akan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan sejumlah dividen yang dibayarkan ke investor memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Dengan adanya pembagian dividen kepada investor secara berkala setiap tahunnya, maka akan timbul minat investor terhadap perusahaan tersebut di pasar bursa. Dari timbulnya minat tersebut maka permintaan terhadap saham perusahaan akan naik dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan itu sendiri.

Hasil ini didukung juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2023) yang menyatakan bahwa besarnya jumlah dividen yang diberikan oleh perusahaan kepada investor dapat berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan Akbar (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen memberikan informasi mengenai profitabilitas perusahaan. Akan tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Fitri (2017) yang menjelaskan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel 6 bisa dilihat nilai koefisien *probability* keputusan investasi sebesar 0,267, dengan nilai sig 0,424 Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat yang menyatakan keputusan investasi berpengaruh terhadap *return* saham ditolak. Karena nilai sig $0,424 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel keputusan investasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sehingga **Ho diterima dan H4 ditolak**.

Hasil ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Amendy (2022) yang menemukan bahwa variabel keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini kemungkinan disebabkan investor belum sepenuhnya percaya bahwa aliran kas yang berasal dari investasi seperti perolehan aset tetap, hasil penjualan aset tetap, hasil penjualan aset jangka panjang lainnya, penerimaan dividen dan lain-lain dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Sebesar apapun arus kas yang terjadi pada aktivitas investasi tidak dapat

memprediksi kapan realisasi terjadinya untung akan aktivitas investasi yang dilakukan. Sementara hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Somantri (2024) keputusan investasi yang tinggi menunjukkan investasi perusahaan yang bagus dan prospek pertumbuhan perusahaan yang bagus sehingga para investor akan tertarik. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga *return* saham perusahaan tinggi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis, penelitian ini menyimpulkan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan leverage serta kebijakan dividen terbukti berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan finansial yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Temuan ini menunjukkan bahwa faktor struktur pendanaan dan kebijakan pembagian laba perusahaan lebih menentukan dalam memengaruhi tingkat pengembalian saham dibandingkan profitabilitas dan keputusan investasi.

Penelitian ini memiliki keterbatasan pada ruang lingkup yang hanya menggunakan perusahaan finansial dengan periode pengamatan terbatas, serta variabel independen yang diteliti hanya mencakup empat faktor. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan memperluas objek ke sektor lain seperti manufaktur atau pertambangan dengan periode yang lebih panjang, menambahkan variabel lain seperti likuiditas, nilai pasar, maupun nilai perusahaan, serta mempertimbangkan variabel moderasi atau intervening agar hasil penelitian lebih komprehensif dan mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, L., & A. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (Mea)*,-6-(2), 1251-1267.
- Akbar. R. N. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan Kebijakan Deviden terhadap Return Saham. *Vol 20 No 2 Desember 2020 ISSN 1693-8350 e-ISSn 2797-5444*.
- Amendy. D. (2022). Pengaruh Keputusan Investasi, Risiko Keuangan Dan Financial Performance Terhadap Return Saham. *Volume 10 Nomor 2 November 2022 | ISSN: 2580-8818*.
- Apriyanti. (2023). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Publikasi Ilmu Manajemen (Jupiman), Volume 2, Nomor 1*.
- Brigham, E. F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta. (Salemba Em).
- Damayanti. (2024). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Beta Terhadap Return Saham Di Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45*. Banten. Universitas Pamulang.
- 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). *Jibeka Volume 11 Nomor 2 Februari 2017 : 32 - 37*.

- Fitriana, D. (2022). Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Kebijakan Deviden terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *ISSN 2828-1128*.
- Halim, Y. R. Dan H. W. (2020). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Kinerja Perusahaan Manajemen Risiko Perusahaan Sebagai Moderasi. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis 13-(2). Universitas Andalas*.
- Hermuningsih, S. (2022). Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Deviden Terhadap return Saham Pada Perusahaan Consumer Goods Industry Yang Terdaftar di Bursa Efek Indoonesia. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis 13 (2)*.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung. Alfabeta.
- Putri. (2019). Pengaruh DER, EPS, ROA, ROE Terhadap Return Saham Perusahaan Kosmetik DI BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemene-ISSN: 2461-0593*.
- Saselah, G. O. (2020). Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas terhadap Return Saham Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2018). *Equilibrium Jurnal Bisnis & Akuntansi*. volume Xiv, No. 2 (Oktober2020) :23-48.
- Somantri. (2024). Pengaruh Kebijakan Deviden, Keputusan Investasi dan Risiko pasar Terhadap *Retrun* saham Yang Dimoderasi Nilai Perusahaan. *Volume 2 no 1 februari 2024*.
- Syakur, L, F. (2019). Pengaruh Firm Size, *Leverage* dan Kebijakan Deviden terhadap Return Saham Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal E-ISSN 2622 304x P-ISBN 2622-3031*.
- Tambunan, R. (2024). Pengaruh Kebijakan Deviden dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Journal Economic Insight Volume 3 No 1 Januari 2024*.