



PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2025

Hafisah Sucita Putri¹, Lita Permata Sari², Nanda Widaninggar³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : hafisaah@gmail.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : litapermatasari@unars.ac.id

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : nanda_widaninggar@unars.ac.id

*Corresponding Author : Hafisah Sucita Putri

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, Email : hafisaah@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History :

Receive :
September 28, 2026

Accepted :
October 07, 2026

Available Online :
October 10, 2026

Keywords:

Financial performance, Earnings Per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Dividend policy, Stock return.



Copyright © 2026 by Author.
Published by Universitas
Abdurachman Saleh
Situbondo

ABSTRACT

The energy sector plays a crucial role in supporting national economic growth. Rising economic activity drives high energy demand, making this sector highly attractive to investors. This study aims to analyze and examine the influence of Earnings per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), and Current Ratio (CR) on stock return, with dividend policy serving as an intervening variable. The study employs a quantitative approach using a descriptive method. The population consists of energy sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2022-2025 period. The sample was selected using purposive sampling based on established criteria. The data analysis was conducted using the Partial Least Squares-Structural Equation Modeling (PLS-SEM) method with the aid of SmartPLS 3.0 software. The results indicate that Earnings per Share and Debt to Equity Ratio have a negative and insignificant effect on dividend policy, whereas the Current Ratio has a positive but insignificant effect on dividend policy. Furthermore, Earnings per Share has a negative and insignificant effect on stock return. Debt-to-Equity Ratio and Current Ratio have a positive and significant effect on stock return. Dividend policy has a negative and insignificant effect on stock return. Meanwhile, dividend policy does not mediate the influence of Earnings per Share, Debt to Equity Ratio, and Current Ratio on stock return.

I. PENDAHULUAN

Membangun kekayaan dan memperkuat ketahanan finansial kini menjadi prioritas utama bagi setiap individu. Guna mencapai tujuan tersebut, investasi di pasar modal dinilai sebagai salah satu solusi strategis karena dapat mendorong pemanfaatan dana lebih produktif melalui penempatan pada aset-aset yang berpotensi menciptakan nilai tambah secara berkelanjutan. Pasar modal berperan sebagai intermediasi untuk mempertemukan antar pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dengan perusahaan yang membutuhkan dana (emiten).

Pasar modal Indonesia dalam beberapa tahun terakhir menunjukkan perkembangan yang cukup

signifikan. Berdasarkan data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor di Indonesia mengalami peningkatan yang awalnya sekitar 10,31 juta pada tahun 2022 menjadi 20,35 juta per akhir tahun 2025. Peningkatan jumlah investor tersebut menunjukkan semakin besar minat masyarakat terhadap investasi di pasar modal, sehingga pemilihan sektor yang tepat menjadi faktor penting untuk mencapai tujuan investasi. Di antara berbagai kategori sektor yang terdaftar di bursa efek, salah satu sektor yang sangat diminati oleh investor adalah sektor energi.

Sektor energi mampu memikat perhatian investor karena kerap dipandang sebagai industri dengan potensi nilai imbal hasil yang sangat

menjanjikan. Perusahaan sektor energi yaitu entitas yang mendistribusikan produk serta jasa terkait ekstraksi sumber daya energi tidak terbarukan (*fossil fuels*) serta produk dan jasa energi terbarukan.

Sektor energi menawarkan kesempatan besar bagi investor untuk memperoleh keuntungan investasi yang optimal, mengingat permintaan terhadap energi yang terus meningkat seiring dengan aktivitas ekonomi di seluruh dunia. Besar keuntungan operasional (laba) yang diperoleh emiten mampu berdampak pada tingkat imbal hasil atau return yang akan diterima oleh investor. Akan tetapi dalam praktiknya, *Return* saham yang didapatkan melalui investasi pada sektor energi tidak selamanya mampu memenuhi ekspektasi investor. Hal tersebut dapat dilihat dari pergerakan return saham pada PT AKR Corporindo Tbk dan PT Bayan Resources Tbk yang menunjukkan fluktuasi selama periode 2022–2025.

PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) mencatat return sebesar 75% pada tahun 2022, kemudian mengalami penurunan menjadi 14% pada tahun 2023 dan kembali melemah hingga mencapai -17% pada tahun 2024. Namun, pada tahun 2025 nilai return meningkat cukup signifikan menjadi 17%. Sementara itu, PT Bayan Resources Tbk (BYAN) menunjukkan tren pemulihan secara bertahap selama tiga tahun, -20% pada tahun 2022 hingga 2% pada tahun 2024. Akan tetapi pada tahun 2025 return kembali mengalami penurunan hingga mencapai -21%.

Ketidakstabilan nilai imbal hasil yang diterima investor disebabkan oleh karakteristik sektor energi yang bersifat *high risk-high return*. Apabila dinamika volatilitas ini tetap dibiarkan, risiko kerugian modal (*capital loss*) dalam skala besar bagi investor ritel akan menjadi ancaman yang nyata. Ketidakmampuan investor dalam memitigasi risiko investasi akibat terbatasnya informasi dan pemahaman berpotensi memicu hilangnya kepercayaan masyarakat terhadap instrumen pasar modal, yang pada akhirnya akan menurunkan minat masyarakat dalam berinvestasi.

Upaya untuk mengatasi permasalahan tersebut dapat dilakukan dengan meningkatkan pemahaman mengenai Kinerja keuangan guna mengevaluasi efektivitas maupun efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber daya finansialnya. Sehingga dapat membantu investor dalam menilai prospek perusahaan, memperkirakan potensi imbal hasil yang akan diperoleh sekaligus mengantisipasi berbagai risiko investasi di masa mendatang. Kinerja keuangan secara umum dapat diukur menggunakan berbagai jenis rasio keuangan. Namun, fokus analisis dalam penelitian ini hanya dibatasi pada tiga kategori rasio utama yang dinilai paling relevan dengan karakteristik sektor energi, yaitu rasio pasar, rasio solvabilitas dan rasio likuiditas.

Ruang lingkup kajian dibatasi pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2022-2025, dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan

perusahaan. Kinerja keuangan, diposisikan sebagai variabel independen yang dipresentasikan melalui tiga indikator utama. Pertama, rasio pasar diukur menggunakan *Earning Per Share* (EPS). Kedua, rasio solvabilitas diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Ketiga, rasio likuiditas diukur menggunakan *Current Ratio* (CR). Kebijakan dividen diposisikan sebagai variabel intervening. Sementara itu, *Return* saham diposisikan sebagai variabel dependen. Fokus penelitian ini hanya pada analisis hubungan antar variabel. Sehingga faktor eksternal seperti kondisi ekonomi makro, fluktuasi harga komoditas global, serta kondisi pasar tidak dianalisis secara langsung. Untuk memperkuat analisis, penelitian ini didukung oleh berbagai landasan teoritis dan temuan empiris yang telah dilakukan pada penelitian sebelumnya.

Signalling theory atau teori sinyal merupakan salah satu landasan teoritis yang digunakan dalam penelitian ini. Teori ini menjelaskan bahwa informasi yang dipublikasi oleh perusahaan melalui laporan keuangan memberikan sinyal bagi investor untuk menilai kondisi keuangan, prospek dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Salah satu informasi penting yang dapat menjadi pertimbangan investor adalah Kinerja keuangan.

Dalam penelitian ini, Kinerja keuangan dihitung menggunakan rasio pasar yang diprosikan dengan *Earning per share*. Rasio ini mencerminkan besarnya perolehan laba bersih untuk setiap lembar saham yang beredar. Nilai *Earning per share* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi investor, sehingga akan menjadi sinyal positif yang dapat memperkuat daya tarik emiten di pasar. Teori ini sejalan dengan temuan empiris Prasetyoningrum dkk (2024) serta Yunika dkk (2022) yang membuktikan bahwa *Earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen dan *Return* saham. Namun penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, Dwitama dkk (2023) membuktikan bahwa *Earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen dan *Return* saham.

Rasio solvabilitas yang diprosikan dengan *Debt to equity ratio*. Nilai *Debt to equity ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa sumber pendanaan perusahaan bergantung pada utang. Kondisi tersebut berpotensi meningkatkan risiko keuangan dan membatasi kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan dividen, karena adanya kewajiban untuk memenuhi beban bunga terlebih dahulu dibandingkan dengan pembagian laba kepada investor. Di sisi lain, tingginya tingkat utang perusahaan dapat mempengaruhi keputusan investasi dan memicu penurunan harga saham, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi *Return* saham. Didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tirta dan Widjaja (2025), *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen. Serta hasil

penelitian Ngadiman dan Widjaja (2023) menunjukkan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham. Namun penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, Ghina dkk (2023) membuktikan bahwa *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen dan *Return* saham.

Rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current ratio*. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Nilai *Current ratio* yang tinggi menunjukkan ketersediaan arus kas yang memadai, perusahaan mampu mengalokasikan dividen secara berkelanjutan tanpa mengabaikan pelunasan utang jangka pendek. Kondisi tersebut dapat meningkatkan kepercayaan investor sehingga akan mendorong permintaan pasar serta kenaikan harga saham yang pada akhirnya dapat meningkatkan *Return* saham. Teori ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wulan dkk (2025) serta Sudrajat dan Fadli (2024), bahwa *Current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen dan *Return* saham. Namun penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, Helmiawati dkk (2025) membuktikan bahwa *Current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen dan *Return* saham.

Bird in the hand theory digunakan sebagai landasan teoritis yang menjelaskan bahwa investor cenderung lebih menyukai dividen saat ini karena menawarkan tingkat kepastian lebih tinggi dibandingkan ketidakpastian *capital gain* di masa mendatang. Sejalan dengan prinsip tersebut, perusahaan dengan kinerja keuangan baik cenderung memiliki kemampuan yang lebih besar untuk membagikan dividen kepada pemegang saham. Teori ini dibuktikan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Adam dkk (2025), bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham. Namun penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, Fitri (2022) membuktikan bahwa Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.

Berdasarkan permasalahan yang telah diuraikan dan terdapat perbedaan hasil (*research gap*) pada penelitian sebelumnya, maka penelitian ini dilakukan dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Sektor Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2022-2025”.

II. TINJAUAN PUSTAKA

Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan wadah bagi emiten mencari dana segar sehingga dapat memperoleh modal usaha yang lebih besar guna meningkatkan kegiatan operasional usahanya. Azis (2015:4) menjelaskan bahwa “Pasar modal adalah pasar instrumen keuangan jangka pendek maupun jangka

panjang untuk diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* dan perusahaan swasta”. Pasar modal memberikan kemudahan bagi emiten untuk menjangkau sumber pendanaan eksternal yang lebih luas. Sedangkan bagi investor pasar modal memberikan fleksibilitas untuk mengalokasikan aset yang dimiliki pada berbagai instrumen produktif.

Laporan Keuangan

Keputusan investasi sering kali berlandaskan pada laporan keuangan yang tersedia. Fahmi (2016:21) menjelaskan bahwa “Laporan keuangan adalah dokumen yang menyajikan informasi tentang posisi keuangan suatu perusahaan dan menggambarkan Kinerja keuangannya”. Sementara itu, menurut Kasmir (2017:7) “Laporan keuangan mencerminkan posisi keuangan perusahaan dalam kondisi tertentu atau periode waktu tertentu”. Pelaporan keuangan merupakan bagian dari aktivitas akuntansi dengan bertujuan untuk memberikan informasi kepada para pemangku kepentingan terkait data dan kegiatan keuangan perusahaan”. Berdasarkan uraian tersebut, dapat disimpulkan laporan keuangan adalah segala dokumen yang menyediakan atau menyajikan informasi menyeluruh yang berhubungan dengan perlakuan akuntansi pada kondisi keuangan perusahaan periode tertentu. Fungsinya untuk membantu para pemangku kepentingan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan dan mengambil langkah-langkah yang tepat.

Teori Sinyal

Teori sinyal atau *signalling theory* adalah teori yang membahas penyampaian informasi dari pihak internal kepada pihak eksternal. Menurut Ghozali (2020:166) “Teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal (*signaler*) untuk mempengaruhi perilaku penerima sinyal”. Perusahaan (pihak internal) menyampaikan berbagai informasi sebagai sinyal untuk mengurangi kesenjangan informasi (*information asymmetry*) dan membantu investor (pihak eksternal) dalam mengambil keputusan. Informasi tersebut dipublikasikan melalui laporan keuangan, laporan tahunan, pengumuman pembagian dividen maupun bentuk keterbukaan informasi lainnya.

Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal positif maupun sinyal negatif. Sinyal positif merupakan informasi yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kondisi keuangan, kinerja, dan prospek usaha yang baik. Sebaliknya, sinyal negatif merupakan informasi yang mengindikasikan adanya penurunan kinerja atau meningkatnya risiko perusahaan.

Bird in the hand theory

Bird in the hand theory merupakan teori yang menjelaskan preferensi investor terhadap dividen dibandingkan *capital gain*. Menurut Puteri dkk

(2025:13) “Investor lebih menghargai dividen yang diterima saat ini dibandingkan dengan potensi keuntungan di masa depan yang tidak pasti, seperti *capital gain*”. Teori ini didasarkan pada anggapan bahwa dividen yang diterima saat ini memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan keuntungan yang diharapkan dari kenaikan harga saham di masa mendatang. Oleh karena itu, investor cenderung lebih memilih perusahaan yang membagikan dividen secara konsisten karena dinilai mampu memberikan kepastian atas hasil investasi yang diterima. Dengan demikian, kebijakan dividen dinilai menjadi salah satu faktor yang dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap prospek perusahaan.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangan secara efektif. Penilaian kinerja keuangan dilakukan melalui analisis terhadap laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan setiap periode. Menurut Munawir (2010:30) “Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu di antara dasar penelitian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan perusahaan”. Analisis rasio keuangan dapat memberikan informasi mengenai kondisi keuangan, tingkat efisiensi, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, kemampuan menghasilkan laba, serta penilaian pasar terhadap perusahaan. Secara umum, pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan melalui lima kelompok rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio profitabilitas, rasio aktivitas (efisiensi) dan rasio pasar.

Rasio Pasar

“Rasio pasar merupakan rasio yang menunjukkan kondisi dan posisi perusahaan serta bagaimana respon pasar terhadap perusahaan” Zebua dkk (2024:186). Rasio pasar digunakan untuk memberikan informasi mengenai nilai perusahaan berdasarkan penilaian pasar terhadap kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Rasio pasar dapat dihitung melalui beberapa indikator yang mencerminkan hubungan antara nilai perusahaan dengan harga saham di pasar. Masing-masing indikator memiliki fungsi yang berbeda dalam memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan.

Dalam penelitian ini, *Earning per share* dipilih sebagai indikator yang akan dianalisis. Dibandingkan rasio pasar lainnya, *Earning per share* lebih mencerminkan kinerja profitabilitas perusahaan yang berpotensi memengaruhi persepsi investor, keputusan investasi, kebijakan dividen, dan pada akhirnya *Return* saham. Menurut Handini (2020:74) “*Earning per share* atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada

pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki”. *Earning per share* yang tinggi mencerminkan keberhasilan fundamental perusahaan dalam menghasilkan laba bersih yang optimal untuk setiap lembar saham yang dimiliki oleh para investor. *Earning per share* dapat diukur dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

Keterangan

Laba Bersih Setelah Pajak	:	Keuntungan perusahaan bersih setelah dikurangi pajak.
Jumlah Saham Yang Beredar	:	Total keseluruhan lembar saham yang diterbitkan.

Rasio Solvabilitas

“Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi semua liabilitasnya (baik jangka pendek maupun jangka panjang)” Febriana dkk (2021:87). Rasio solvabilitas digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya sekaligus menilai tingkat penggunaan utang dalam struktur permodalan perusahaan. Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan.

Dalam penelitian ini, *Debt to equity ratio* dipilih sebagai indikator yang akan dianalisis. Dibandingkan dengan rasio solvabilitas lainnya, *Debt to equity ratio* memberikan gambaran yang lebih spesifik mengenai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan yang berasal dari utang, sehingga relevan untuk menilai tingkat risiko keuangan perusahaan. Menurut Rudianto (2013:194), “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada kreditor”. Semakin tinggi nilai *Debt to equity ratio* menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaan, sehingga risiko keuangan perusahaan juga semakin tinggi. Sebaliknya, semakin rendah nilai *Debt to equity ratio* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki struktur permodalan yang lebih sehat karena lebih banyak dibiayai oleh modal sendiri. *Debt to equity ratio* dapat diukur dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

Keterangan

Total Utang (Debt)	:	Total keseluruhan utang yang dimiliki oleh perusahaan.
--------------------	---	--

Ekuitas (*Equity*) : Total keseluruhan modal yang dimiliki oleh perusahaan.

Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek yang akan segera jatuh tempo” Hery (2016:142). Rasio likuiditas digunakan untuk menilai tingkat kecukupan aset lancar yang dimiliki perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban lancarnya. Terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan.

Dalam penelitian ini, *Current ratio* dipilih sebagai indikator yang akan dianalisis. Dibandingkan dengan rasio likuiditas lainnya, *Current ratio* memberikan gambaran yang lebih menyeluruh karena memperhitungkan seluruh aset lancar sebagai sumber pemenuhan kewajiban lancar. Menurut Atmaja (2008:365) “*Current ratio* adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengetahui likuiditas suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar”. Semakin tinggi nilai *Current ratio*, semakin baik kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Namun, nilai yang terlalu tinggi dapat mengindikasikan bahwa aset lancar belum dimanfaatkan secara optimal. Sebaliknya, nilai *Current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan berpotensi mengalami kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. *Current ratio* dapat diukur dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Keterangan

Aktiva Lancar : Total aset yang dapat dicairkan dalam satu tahun.
Kewajiban Lancar : Total kewajiban atau utang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun.

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2016:281) “Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berhubungan dengan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk pembiayaan investasi di masa depan”. Bagi para investor, Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal penting mengenai prospek dan stabilitas keuangan perusahaan.

Oleh karena itu, Kebijakan dividen bukan hanya berkaitan dengan aspek keuangan semata, tetapi

juga memiliki dimensi strategis dalam membentuk persepsi investor, menjaga kepercayaan pasar, dan meningkatkan nilai perusahaan dalam jangka panjang. Kebijakan dividen dapat diukur dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Earning Per Share}}$$

Keterangan

Dividen Per Saham : Total dividen tunai per lembar saham yang dibagikan kepada pemegang saham.
Earning Per Share : Total laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap lembar saham yang beredar.

Return Saham

Return saham secara terminologi merupakan tingkat pengembalian, keuntungan, atau imbal hasil yang diperoleh oleh seorang investor atas aktivitas investasi yang dilakukan pada instrumen modal berupa saham dalam jangka waktu tertentu. Dalam manajemen keuangan, *return* merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko yang ditanggung investor karena telah menempatkan dananya pada ekuitas perusahaan. Pada praktiknya, *Return* saham bersumber dari dua jenis pendapatan, yaitu capital gain yang diperoleh dari kenaikan harga saham serta yield yang berasal dari pembagian dividen. Menurut Handini (2020:166) total Return saham dapat diukur dengan pengukuran sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + \text{Dividen}}{P_{t-1}}$$

Keterangan

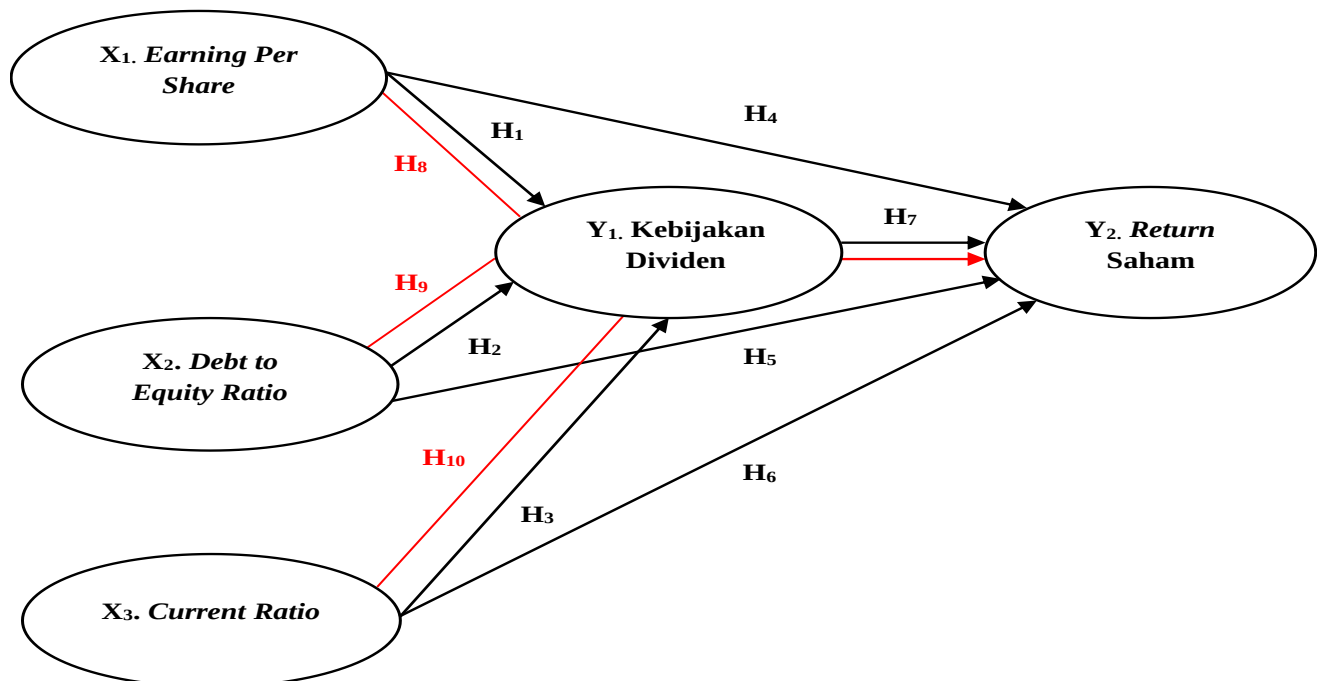
P_t : Harga saham pada periode ke-t.
 P_{t-1} : Harga saham pada periode sebelumnya.
Dividen : Jumlah dividen per lembar saham.

Kerangka Konseptual

Menurut Raihan (2017:19) “Kerangka konseptual merupakan suatu analisis, dan juga konsep-konsep lainnya mengenai permasalahan spesifik yang dapat diteliti dari penelitian yang diusulkan”. Kerangka konseptual adalah peta berpikir yang menunjukkan korelasi atau hubungan antara variabel-variabel yang sedang diteliti dan disusun dengan dasar kajian kepustakaan. Hubungan tersebut dinyatakan melalui setiap arah panah yang mewakili satu hipotesis.

Dalam penelitian ini menggunakan variabel independen yang terdiri X_1 : *Earning Per Share* (EPS), X_2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) dan X_3 : *Current Ratio* (CR) terhadap variabel dependen yaitu Y_2 : *Return*

saham melalui Y_1 : Kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Dengan demikian dapat disajikan dalam kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Penelitian

Hipotesis Penelitian

Yusuf (2014:63) menjelaskan bahwa “Hipotesis adalah suatu dugaan sementara, suatu tesis sementara yang harus dibuktikan kebenarannya melalui penyelidikan ilmiah. Hipotesis dapat juga dikatakan kesimpulan sementara, merupakan suatu konstruk (*construct*) yang masih perlu dibuktikan, suatu kesimpulan yang belum teruji kebenarannya”. Hipotesis adalah dugaan atau jawaban sementara secara teoritis mengenai suatu masalah penelitian dan harus diuji kembali kebenarannya berdasarkan fakta empiris.. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- H_1 : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H_2 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H_3 : *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen;
- H_4 : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham;
- H_5 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham;
- H_6 : *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham;
- H_7 : Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham;
- H_8 : *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen;

- H_9 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen;
- H_{10} : *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham melalui Kebijakan dividen.

III. METODE PENELITIAN

Pelaksanaan penelitian ini mengacu pada rancangan penelitian guna menentukan tahapan pengumpulan data, hubungan antarvariabel, hingga metode analisis. Penelitian ini menggunakan metode penelitian pendekatan deskriptif kuantitatif.

Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada bulan Maret hingga bulan Juni 2026. Penelitian ini menggunakan metode observasi tidak langsung dengan memanfaatkan data sekunder berupa laporan tahunan (*annual report*) perusahaan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Seluruh informasi dan data dapat di akses melalui website resmi Bursa Efek Indonesia di www.idx.co.id.

Populasi

Menurut Sugiyono (2013:215) populasi dijelaskan sebagai “Wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik

kesimpulannya”. Penelitian ini memiliki populasi sebanyak 11 perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2022-2025.

Sampel

Menurut Hardini (2020:362) “Sampel merupakan sebagian kecil dari keseluruhan populasi yang diambil dengan menggunakan teknik pengambilan sampel”. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan pertimbangan, ukuran dan kriteria tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti sebelum dilaksanakannya proses penelitian. Sampel penelitian yang memenuhi kriteria terdiri atas 11 perusahaan dengan periode pengamatan selama empat tahun, $11 \text{ perusahaan} \times 4 \text{ tahun} = 44 \text{ data}$.

Metode Analisis Data

Metode analisis merupakan suatu tahapan mengelola data atau informasi yang telah didapatkan guna mengetahui pengaruh antara variabel. Pengaruh

langsung maupun tidak langsung antara variabel bebas dengan variabel terikat dengan mempertimbangkan juga peran dari variabel mediasi. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan aplikasi SmartPLS Versi 3.0.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mendeteksi ada tidaknya korelasi atau hubungan linear yang kuat antarvariabel independen di dalam model regresi. Suatu model penelitian dinilai ideal dan memenuhi kriteria kelayakan statistik apabila tidak terindikasi gejala tersebut, yang ditandai dengan perolehan angka *Variance Inflation Factor* (VIF) kurang dari atau sama dengan 5,00 ($VIF \leq 5,00$). Kondisi ini penting untuk memastikan bahwa setiap variabel independen dapat bekerja secara mandiri dalam memengaruhi variabel dependen. Hasil uji multikolinieritas yang dilakukan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1 berikut:

Tabel 1.
Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	X ₁ . <i>Earning Per Share</i>	X ₂ . <i>Debt to Equity Ratio</i>	X ₃ . <i>Current Ratio</i>	Y ₁ . <i>Kebijakan Dividen</i>	Y ₂ . <i>Return Saham</i>
X ₁ . <i>Earning Per Share</i>				1.075	1.105
X ₂ . <i>Debt to Equity Ratio</i>				2.143	2.146
X ₃ . <i>Current Ratio</i>				2.231	2.414
Y ₁ . <i>Kebijakan Dividen</i>					1.215
Y ₂ . <i>Return Saham</i>					

Sumber: Data diolah penulis, 2026.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, seluruh variabel independen dalam penelitian ini menunjukkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) $\leq 5,00$. Hasil tersebut membuktikan bahwa seluruh variabel bebas (independen) pada model penelitian memenuhi asumsi klasik multikolinieritas dan layak untuk digunakan pada tahap analisis selanjutnya.

Uji Normalitas

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

Variabel	<i>Excess Kurtosis</i>	<i>Skewness</i>	Keterangan
X ₁ . <i>Earning Per Share</i>	-0.334	0.932	Normal
X ₂ . <i>Debt to Equity Ratio</i>	0.089	0.309	Normal
X ₃ . <i>Current Ratio</i>	2.006	1.495	Normal
Y ₁ . <i>Kebijakan Dividen</i>	5.344	2.064	Normal
Y ₂ . <i>Return Saham</i>	12.063	3.274	Tidak Normal

Sumber : Data diolah penulis, 2026.

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data pada masing-masing variabel penelitian berdistribusi normal. Data dinyatakan memenuhi asumsi normalitas apabila nilai *Excess Kurtosis* maupun *Skewness* berada pada rentang -2,58 hingga 2,58. Hasil pengujian normalitas pada penelitian ini disajikan pada Tabel 2 berikut:

Berdasarkan hasil uji normalitas di atas, diketahui bahwa variabel *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Current Ratio* (CR) berdistribusi normal. Variabel Kebijakan dividen memiliki nilai *skewness* sebesar 2.064 tetap dikategorikan terdistribusi normal meskipun nilai *excess kurtosis* melebihi rentang yang telah ditentukan. Sementara itu, variabel *Return* saham berdistribusi tidak normal.

Uji Goodness Of Fit (GOF)

Goodness of Fit (GoF) digunakan untuk mengukur tingkat kesesuaian model secara menyeluruh dalam analisis PLS-SEM. Nilai *Goodness of Fit* memberikan gambaran mengenai kemampuan model dalam merepresentasikan data empiris sekaligus menjelaskan keterkaitan antarvariabel yang dianalisis. Hasil pengujian tersebut selanjutnya menjadi pertimbangan untuk menentukan kelayakan model dalam penelitian.

Tabel 3.
Hasil Uji Goodness Of Fit

	<i>Saturated Model</i>	<i>Estimated Model</i>	<i>Cut Off</i>	Keterangan Model
SRMR	0,000	0,000	$\leq 0,09$	<i>Good Fit</i>
d_ ULS	0,000	0,000	$\geq 0,05$	<i>Marginal Fit</i>
d_ G	0,000	0,000	$\geq 0,05$	<i>Marginal Fit</i>
Chi-Square		0,000	Diharapkan Kecil	<i>Good Fit</i>
NFI	1,000	1,000	> 0,5 (mendekati angka 1)	<i>Good Fit</i>

Sumber: Data diolah penulis, 2026.

Hasil pengujian *Goodness of Fit* menunjukkan bahwa beberapa indikator telah mencapai kriteria yang ditetapkan. Mengindikasikan bahwa model yang digunakan memiliki tingkat kesesuaian yang baik sehingga dapat dilanjutkan ke tahap analisis berikutnya. Adapun nilai *d_ ULS* dan *d_ G* yang belum sesuai dengan kriteria tidak serta-merta menunjukkan ketidaklayakan model, mengingat indikator utama lainnya telah memberikan hasil yang memenuhi standar.

Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas (independen) dalam menjelaskan variasi pada variabel terikat (dependen) secara bersama-sama. Pengujian ini dilakukan dengan melihat nilai *R-Square Adjusted* yang diperoleh dari hasil pengolahan data menggunakan aplikasi SmartPLS 3.0. Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 4.
Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Terikat	<i>R Square</i>	<i>R Square Adjusted</i>
Y₁. Kebijakan Dividen	0.177	0.115
Y₂. Return Saham	0.116	0.025

Sumber: Data diolah penulis, 2026.

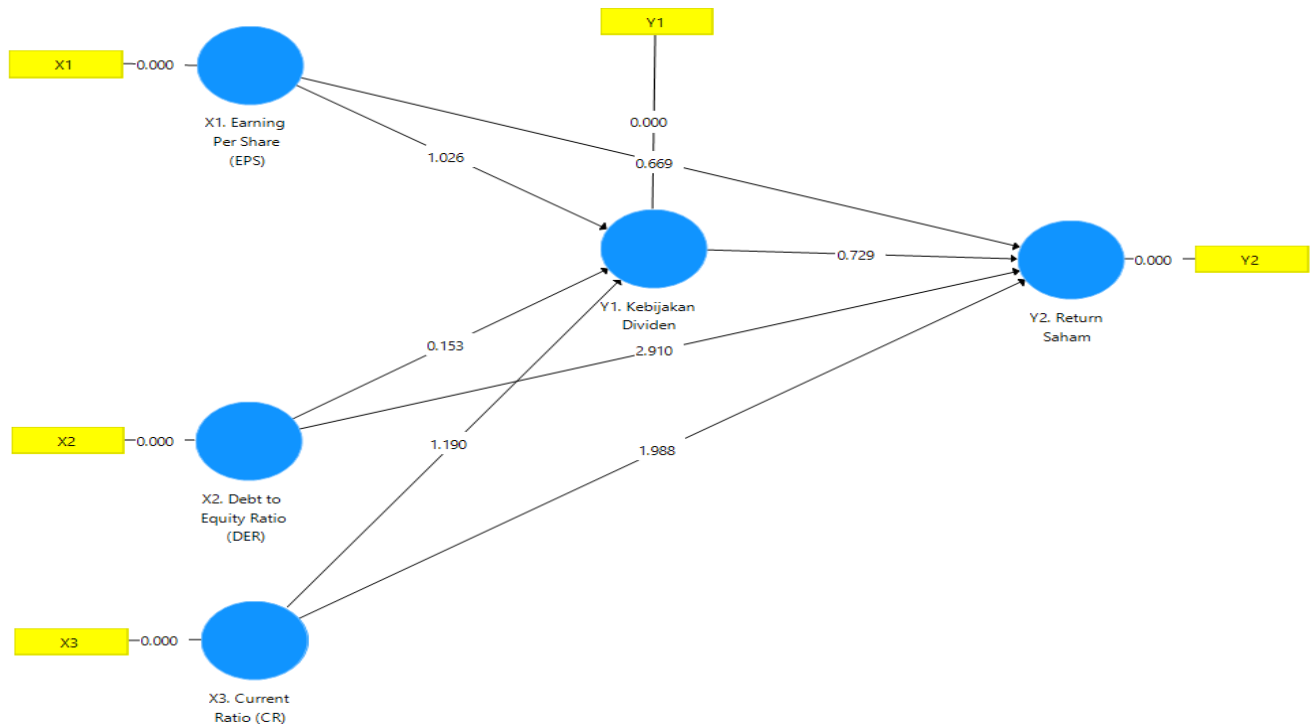
Berdasarkan data yang tertera pada tabel di atas, hasil analisis menunjukkan bahwa:

- 1) Variabel Kebijakan dividen (Y_1) memiliki nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0,115 artinya *Earning per share* (X_1), *Debt to equity ratio* (X_2), dan *Current ratio* (X_3) mampu mempengaruhi Kebijakan dividen sebesar 11,5% dengan pengaruh yang rendah namun pasti. Sementara itu, sisanya sebesar 88,5% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.
- 2) Variabel *Return* saham (Y_2) memiliki nilai *R-Square Adjusted* sebesar 0,025 artinya *Earning per share* (X_1), *Debt to equity ratio* (X_2), dan *Current ratio* (X_3) mampu mempengaruhi Kebijakan dividen sebesar 2,5% dengan pengaruh rendah sekali. Adapun sisanya, sebesar 97,5% dipengaruhi

oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Uji Hipotesis Penelitian

Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan aplikasi SmartPLS 3.0 melalui prosedur bootstrapping. Tahapan ini bertujuan untuk mengidentifikasi signifikansi pengaruh antarvariabel dalam model penelitian dengan memperhatikan nilai *path coefficient*, *t-statistic*, dan *p-value*. Hasil dari ketiga ukuran tersebut selanjutnya digunakan untuk menentukan keputusan atas hipotesis yang telah dirumuskan, baik hipotesis diterima maupun ditolak. Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat pada uraian berikut:



Sumber: Data diolah penulis, 2026.

Gambar 2. Hasil Uji Model Struktural dengan Aplikasi Smart PLS

Berdasarkan Gambar 2, dapat diketahui hasil pengujian lebih terperinci melalui nilai masing-masing hubungan antar variabel dalam model penelitian. antarvariabel pada Tabel 5 berikut: Selanjutnya, hasil pengujian tersebut disajikan secara

Tabel 5.
Hasil Uji Hipotesis Penelitian

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
X ₁ . Earning per share → Y ₁ . Kebijakan dividen	-0.156	1.026	0.306
X ₂ . Debt to equity ratio → Y ₁ . Kebijakan dividen	-0.045	0.153	0.879
X ₃ . Current ratio → Y ₁ . Kebijakan dividen	0.388	1.190	0.234
X ₁ . Earning per share → Y ₂ . Return saham	-0.119	0.669	0.504
X ₂ . Debt to equity ratio → Y ₂ . Return saham	0.452	2.910	0.004
X ₃ . Current ratio → Y ₂ . Return saham	0.428	1.988	0.047
Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Return saham	-0.137	0.729	0.466
X ₁ . Earning per share → Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Return saham	0.021	0.520	0.604
X ₂ . Debt to equity ratio → Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Return saham	0.006	0.099	0.921
X ₃ . Current ratio → Y ₁ . Kebijakan dividen → Y ₂ . Return saham	-0.053	0.489	0.625

Sumber: Data diolah penulis, 2026.

Pembahasan

Pengaruh Earning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis pertama, diperoleh nilai *original sample* negatif (-0.156), nilai *T-*

Statistic sebesar 1.026 (< 1,964) dan nilai *P-Value* sebesar **0.306** (> 0,05). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa *Earning per share* (X₁) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (Y₁). Artinya, peningkatan nilai

Earning per share tidak diikuti oleh peningkatan Kebijakan Dividen secara signifikan, bahkan arah hubungan yang ditunjukkan bersifat negatif. Dengan demikian, **Hipotesis 1 ditolak**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa besarnya *Earning per share* belum tentu mendorong perusahaan untuk meningkatkan pembagian dividen. Perusahaan dapat memilih untuk menahan laba guna membiayai investasi, ekspansi usaha, memperkuat struktur permodalan, atau memenuhi kebutuhan operasional sehingga peningkatan *Earning per share* tidak selalu diikuti oleh peningkatan dividen yang dibagikan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Yunika dkk (2022) yang menyatakan bahwa *Earning per share* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian, Dwitama dkk (2023) membuktikan bahwa *Earning per share* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Debt to Equity Ratio Berpengaruh Signifikan Terhadap Kebijakan Dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedua, diperoleh nilai *original sample* negatif (-0.045), nilai *T-Statistic* sebesar 0.153 ($< 1,964$) dan nilai *P-Value* sebesar **0.879** ($> 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen. Artinya, peningkatan *Debt to equity ratio* tidak diikuti oleh perubahan Kebijakan dividen secara signifikan. Dengan demikian, **Hipotesis 2 ditolak**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat utang perusahaan bukan merupakan faktor utama yang dipertimbangkan dalam penentuan kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi selama periode 2022–2025. Keputusan perusahaan dalam membagikan dividen kemungkinan lebih dipengaruhi oleh faktor lain. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Tirta dan Widjaja (2025), yang menyatakan bahwa *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan dividen. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ghina dkk (2023) membuktikan bahwa *Debt to equity ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen dan Return saham.

Pengaruh Current Ratio berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketiga, diperoleh nilai *original sample* positif (0.388), nilai *T-Statistic* sebesar 1.190 ($< 1,964$) dan nilai *P-Value* sebesar **0.234** ($> 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *Current Ratio* (CR) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen. Artinya, peningkatan *Current ratio* cenderung diikuti oleh peningkatan Kebijakan dividen, namun pengaruh tersebut tidak signifikan secara statistik. Dengan demikian, **Hipotesis 3 ditolak**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan sektor energi selama

periode 2022-2025 tidak hanya mendasarkan keputusan pembagian dividen pada tingkat likuiditas, tetapi juga mempertimbangkan berbagai faktor lain di luar variabel penelitian yang dapat memengaruhi Kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Wulan dkk (2025), bahwa *Current ratio* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan dividen. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Helmiawati dkk (2025) membuktikan bahwa *Current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.

Pengaruh Earning per share berpengaruh signifikan terhadap Return saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis empat, diperoleh nilai *original sample* negatif (-0.119), nilai *T-Statistic* sebesar 0.669 ($< 1,964$) dan nilai *P-Value* sebesar **0.504** ($> 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *Earning per Share* (EPS) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return saham. Artinya, peningkatan nilai *Earning per Share* tidak diikuti oleh peningkatan Return Saham secara signifikan, bahkan arah hubungan yang ditunjukkan bersifat negatif. Dengan demikian, **Hipotesis 4 ditolak**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa besarnya laba per saham belum tentu mampu meningkatkan Return Saham. Investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya laba per saham dalam mengambil keputusan investasi. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Prasetyoningrum dkk (2024) yang menyatakan bahwa *Earning per Share* berpengaruh positif signifikan terhadap Return Saham. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sukandi dan Diatmika (2024) yang membuktikan bahwa *Earning per Share* tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham.

Pengaruh Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap Return saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis kelima, diperoleh nilai *original sample* positif (0.452), nilai *T-Statistic* sebesar 2.910 ($> 1,964$) dan nilai *P-Value* sebesar **0.004** ($< 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Artinya, peningkatan nilai *Debt to equity ratio* diikuti oleh peningkatan Return Saham secara signifikan. Dengan demikian, **Hipotesis 5 diterima**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan mampu memberikan respons positif dari investor apabila utang tersebut dimanfaatkan secara produktif untuk mendukung ekspansi usaha, meningkatkan kinerja perusahaan, dan menciptakan potensi keuntungan di masa mendatang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ngadiman dan Widjaja (2023) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Namun demikian, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sari dan Yasin (2024)

yang menyimpulkan bahwa Debt to equity ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham.

Pengaruh Current Ratio berpengaruh signifikan terhadap Return saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis keenam, diperoleh nilai original sample positif (0.428), nilai T-Statistic sebesar 1.988 ($> 1,964$) dan nilai P-Value sebesar **0.047** ($< 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Artinya, peningkatan nilai Current ratio diikuti oleh peningkatan Return saham secara signifikan. Dengan demikian, **Hipotesis 6 diterima**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang baik cenderung memperoleh kepercayaan yang lebih tinggi dari investor karena dinilai memiliki kemampuan yang baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek serta menjaga stabilitas kondisi keuangannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sudrajat dan Fadli (2024) yang menyatakan bahwa Current Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Sebaliknya, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Nurfatwa dkk (2024) yang menyimpulkan bahwa Current Ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham.

Pengaruh Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap Return saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis ketujuh, diperoleh nilai original sample yaitu negatif (-0.137), nilai T-Statistic sebesar 0.729 ($< 1,964$) dan nilai P-Value sebesar **0.466** ($> 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return saham. Artinya, peningkatan Kebijakan Dividen tidak diikuti oleh peningkatan Return Saham secara signifikan, bahkan arah hubungan yang ditunjukkan bersifat negatif. Dengan demikian, **Hipotesis 7 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besarnya dividen yang dibagikan perusahaan belum tentu mampu meningkatkan Return Saham. Investor tidak hanya mempertimbangkan besarnya dividen dalam mengambil keputusan investasi, tetapi juga memperhatikan prospek pertumbuhan perusahaan, potensi *capital gain*, kondisi industri, serta berbagai faktor ekonomi dan pasar yang dapat memengaruhi pergerakan harga saham. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Adam dkk (2025) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan Fitri (2022) yang membuktikan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham.

Kebijakan Dividen dalam memediasi pengaruh Earning per share terhadap Return saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis kedelapan, diperoleh nilai original sample yaitu positif (0.021), nilai T-Statistic sebesar 0.520 ($< 1,964$) dan nilai P-Value sebesar **0.604** ($> 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Earning per share (X1) berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return saham (Y2) melalui Kebijakan dividen (Y1). Artinya, Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh Earning per share terhadap Return saham secara signifikan. Dengan demikian, **Hipotesis 8 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa peningkatan laba per saham belum tentu diikuti oleh peningkatan pembagian dividen, sehingga belum mampu meningkatkan Return saham melalui mekanisme Kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Prasetyoningrum dkk (2024) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen mampu memediasi pengaruh Earning per share terhadap Return saham secara negatif dan signifikan. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Yunika dkk (2022) yang menyimpulkan bahwa Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh Earning per share terhadap Return saham.

Kebijakan Dividen dalam memediasi pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Return saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis kesembilan, diperoleh nilai original sample yaitu positif (0.006), nilai T-Statistic sebesar 0.099 ($< 1,964$) dan nilai P-Value sebesar **0.921** ($> 0,05$). Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel Debt to equity ratio berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return saham melalui Kebijakan dividen. Artinya, Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh Debt to equity ratio terhadap Return saham secara signifikan. Dengan demikian, **Hipotesis 9 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perubahan tingkat utang perusahaan belum tentu memengaruhi kebijakan pembagian dividen, sehingga tidak mampu meningkatkan Return Saham melalui mekanisme Kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian An'am, dkk (2022) yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen mampu memediasi pengaruh Debt to equity ratio terhadap Return saham secara positif dan signifikan. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Dwitama dkk (2023) yang menyimpulkan bahwa Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh Debt to equity ratio terhadap Return saham.

Kebijakan Dividen dalam memediasi pengaruh Current Ratio terhadap Return saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis kesepuluh, diperoleh nilai original sample yaitu negatif (-0.053), nilai T-Statistic sebesar 0.489 ($< 1,964$) dan nilai P-Value sebesar **0.625** ($> 0,05$). Hasil tersebut

menunjukkan bahwa variabel Current ratio (X3) berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Return saham (Y2) melalui Kebijakan dividen (Y1). Artinya, Kebijakan Dividen tidak mampu memediasi pengaruh Current ratio terhadap Return saham secara signifikan. Dengan demikian, **Hipotesis 10 ditolak**. Hasil tersebut menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik, kondisi tersebut tidak secara otomatis mendorong peningkatan pembagian dividen maupun meningkatkan Return saham. Dengan demikian, keputusan investasi investor kemungkinan juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain di luar tingkat likuiditas dan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Sanu, dkk (2025) yang menyatakan bahwa Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh Current ratio terhadap Return saham. Sebaliknya, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Anshari (2025) yang menyimpulkan bahwa Kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh Current ratio terhadap Return saham.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dipaparkan pada bab sebelumnya, maka diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Earning per share* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H_1 ditolak);
- 2) *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H_2 ditolak);
- 3) *RO Current ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Kebijakan dividen (H_3 ditolak);
- 4) *Earning per share* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return saham (H_4 ditolak);
- 5) *Debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham (H_5 diterima);
- 6) *Current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham (H_6 diterima);
- 7) Kebijakan dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return saham (H_7 ditolak);
- 8) *Earning per share* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return saham melalui Kebijakan dividen (H_8 ditolak);
- 9) *Debt to equity ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return saham melalui Kebijakan dividen (H_9 ditolak);
- 10) *Current ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return saham melalui Kebijakan dividen (H_{10} ditolak).

Saran

Berdasarkan hasil analisis, pembahasan, dan kesimpulan yang telah dipaparkan pada penelitian ini, terdapat beberapa saran yang diharapkan dapat menjadi masukan, bahan evaluasi, dan referensi bagi penelitian

selanjutnya. Adapun saran yang dapat disampaikan adalah sebagai berikut:

Bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi Universitas Abdurachman Saleh Situbondo, khususnya Program Studi Manajemen, dalam mendukung pengembangan pembelajaran pada bidang manajemen keuangan dan investasi. Temuan penelitian mengenai hubungan antara Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), Kebijakan Dividen, dan Return Saham diharapkan dapat menjadi tambahan bahan kajian yang relevan dengan kondisi perusahaan sektor energi di Indonesia. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan mampu memperkaya wawasan sivitas akademika mengenai penerapan teori keuangan, seperti signaling theory dan bird in the hand theory, berdasarkan bukti empiris sehingga dapat mendukung proses pembelajaran, diskusi akademik, maupun penyusunan penelitian selanjutnya.

Bagi Perusahaan Sektor Energi

Perusahaan sektor energi disarankan untuk lebih mengoptimalkan pengelolaan struktur modal dan likuiditas perusahaan, mengingat hasil penelitian menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Penggunaan utang hendaknya dikelola secara efektif dengan tetap memperhatikan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, sehingga dapat mendukung kegiatan operasional maupun pengembangan usaha tanpa meningkatkan risiko keuangan secara berlebihan. Selain itu, perusahaan sebaiknya tetap melakukan evaluasi terhadap kebijakan pembagian dividen dan upaya peningkatan laba per saham (*Earning per Share*) meskipun dalam penelitian ini kedua variabel tersebut belum menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap Return saham. Kebijakan dividen hendaknya ditetapkan dengan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan, kebutuhan investasi, dan strategi pertumbuhan jangka panjang sehingga keputusan yang diambil dapat mendukung keberlanjutan usaha sekaligus menjaga kepercayaan pemegang saham.

Bagi Peneliti Selanjutnya

Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas ruang lingkup penelitian dengan menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan periode pengamatan yang lebih panjang agar hasil penelitian dapat menggambarkan kondisi yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian berikutnya sebaiknya menambahkan variabel lain yang diduga memengaruhi Return saham maupun Kebijakan dividen, seperti Return On Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM), Price to Book Value (PBV), ukuran perusahaan, inflasi, suku bunga, nilai tukar, maupun

harga komoditas energi. Peneliti juga dapat mempertimbangkan penggunaan variabel moderasi atau mediasi lain seperti Nilai perusahaan, Suku bunga, Ukuran Perusahaan (firm size) serta metode analisis yang berbeda agar diperoleh hasil yang lebih beragam dan mampu memperkaya pengembangan ilmu di bidang manajemen keuangan.

Bagi Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia disarankan untuk terus meningkatkan kualitas, kelengkapan, dan kemudahan akses terhadap informasi keuangan emiten, khususnya

informasi mengenai struktur modal, tingkat likuiditas, kebijakan dividen, dan kinerja perusahaan sektor energi. Penyediaan informasi yang transparan, akurat, dan tepat waktu diharapkan dapat membantu investor dalam melakukan analisis investasi secara lebih menyeluruh berdasarkan kondisi fundamental perusahaan. Selain itu, Bursa Efek Indonesia juga diharapkan terus mendorong peningkatan keterbukaan informasi oleh emiten serta memperkuat program edukasi pasar modal agar investor semakin memahami faktor-faktor yang memengaruhi Return saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Y., Ariawan, A., & Musafir, M. 2025. Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Return Saham melalui Nilai Perusahaan. *Gemilang: Jurnal Manajemen dan Akuntansi*, 5(1).
<https://doi.org/10.56910/gemilang.v5i1.2067>
- Arifah, K., Wahyuni, I., & Pramitasari, D., K. (2022). Pengaruh Long Debt Equity Ratio Dan Current Ratio Terhadap Return Saham Dengan Risiko Investasi Saham Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 1 (6): 1203-1217.
<https://doi.org/10.36841/jme.v1i6.2172>
- Atmaja, L. S. 2008. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Azis, M., Mintarti, S., & Nadir, M. 2015. *Manajemen Investasi Fundamental, Teknikal, Perilaku Investor dan Return Saham*. Semarang: Deepublish.
- Dwitama, A., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2023). *Earning Per Share dan Debt to Equity Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening Tahun 2018–2021*. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 2 (2): 299-313.
<https://doi.org/10.36841/jme.v2i2.3111>
- Fahmi, I. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Febriana, H., dkk. 2021. *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Fitri, A., Elfiswandi, & Putra, R. B. 2022. Model Kebijakan Dividen: Analisis EPS, DER, dan CR terhadap Return Saham. *Manajemen: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Kewirausahaan*, 2(1).
<https://doi.org/10.51903/manajemen.v2i1.122>
- Ghina, K., Wahyuni, I., & Subaida, I. (2023). Pengaruh *Earning Per Share* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2017–2021. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 2 (8): 1791-1806.
<https://doi.org/10.36841/jme.v2i8.3585>
- Ghozali, I. 2020. *25 Grand Theory: 25 Teori Besar Ilmu Manajemen, Akuntansi dan Bisnis (Untuk Landasan Teori Skripsi, Tesis dan Disertasi)*. Semarang: Yoga Pratama.
- Handini, S., & Astawinetu, E. D. 2020. *Teori Portofolio dan Pasar Modal Indonesia*. Surabaya: Scopindo Media Pustaka.
- Hery. (2019). *Analisis Laporan Keuangan: Integrated and Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo.
- Helmiawati, E. E. S., Judi, S., & Rahmansyah, A. I. 2025. *The Effect of Return on Assets, Debt to Equity Ratio, and Current Ratio on Stock Returns with Dividend Policy as an Intervening Variable*. *Inovbuz: Jurnal Inovasi Bisnis*, 13(1).
<https://doi.org/10.35314/inovbiz.v13.i1.546>
- Kasmir. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Munawir, S. (2010). *Analisa Laporan Keuangan Edisi Keempat*. Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Ngadiman, & Widjaja. 2023. Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), dan Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2017–2020. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 7(5).
<https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i5.26500>
- Prasetyoningrum, A. K., Vanni, K. M., & Mustika, A. 2024. Dividend Policy as an Intervening Variable between Return on Asset and Earning per Share on Stock Prices. *Journal of Islamic Accounting and Finance Research*, 6(2).
<https://doi.org/10.21580/jiafr.2024.6.2.20206>
- Puteri, I. M., Sulistyandri, & Sudarto. 2025. *Kebijakan Dividen dalam Perspektif Keuangan Perusahaan*. Indramayu: Penerbit Adab.
- Raihan. 2017. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Penerbit Universitas Indonesia (UI Press).

- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen: Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, A. 2015. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Sudrajat, & Fadli. 2024. Pengaruh *Current Ratio* (CR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap Return Saham pada PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk Selama Periode 2014–2022. *Lensa Ilmiah: Jurnal Manajemen dan Sumberdaya*, 3(2). <https://doi.org/10.54371/jms.v3i2.444>
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tirta, C. S., & Widjaja, I. 2025. Pengaruh Kesempatan Investasi dan *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi pada Perusahaan *HealthCare* di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(5). <https://doi.org/10.24912/jmbk.v9i5.35330>
- Violiandani, E., Wahyuni, I., & Sari, L. P. (2023). Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap
- Zebua, S., dkk. 2024. *Akuntansi Keuangan: Pengendalian Internal, Liabilitas, dan Analisis Laporan*. Bandung: Widina Media Utama.
- Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneur (JME)*. FEB UNARS. Volume 2 (6): 1333-1349 . <https://doi.org/10.36841/jme.v2i6.3551>
- Wulan, dkk. 2025. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen. *Journal of Innovation in Management, Accounting and Business*, 4(2). <https://doi.org/10.56916/jimab.v4i2.1358>
- Yunika, D. T., Wiryaningtyas, D. P., & Pramitasari, T. D. (2022). Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2016–2020. *Jurnal Mahasiswa Entrepreneurship (JME)*. FEB UNARS. Volume 1 (3): 451-465. <https://doi.org/10.36841/jme.v1i3.1977>
- Yusuf, A. M. 2014. *Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Gabungan*. Edisi Pertama. Jakarta: PT Fajar Interpratama Mandiri.