

PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP REAKSI PASAR DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING

Delvia Rohmaliyanti

viadelvia8@gmail.com

Nur Fadjrih Asyik

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research examines the effect of financial ratios on market reaction, with dividend policy as an intervening variable at Food and Beverages companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2017-2021. The research applies quantitatively with secondary data, in the form of companies' annual financial statements. Furthermore, the data collection technique used was purposive sampling. In line with this, 50 companies with 5 years (2017-2021) of observation were selected as samples. Moreover, the data analysis technique used was multiple linear regression with the Sobel test. The result shows that neither profitability nor liquidity affects market reaction. However, solvability has a positive effect on market reaction. It meant that the level of companies' solvability can affect market reaction. Additionally, profitability as well as liquidity do not influence the dividend policy fluctuation. Meanwhile, solvability has a negative effect on dividend policy. In other words, the higher the solvability level was, the lower the dividend policy would be, and vice versa. In brief, dividend policy cannot mediate the relationship between profitability, solvability, and liquidity on market reaction.

Keywords: profitability, solvability, liquidity, market reaction, and dividend policy

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Rasio Keuangan terhadap Reaksi Pasar dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2021. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh sampel sebanyak 50 perusahaan dengan periode pengamatan selama 5 tahun (2017-2021). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda dengan uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar. Sedangkan solvabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, artinya tingkat solvabilitas suatu perusahaan dapat memengaruhi reaksi pasar. Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya tingkat profitabilitas dan likuiditas perusahaan tidak menentukan tinggi rendahnya kebijakan dividen. Sebaliknya solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi tingkat solvabilitas, maka semakin rendah tingkat kebijakannya begitu juga sebaliknya. Kebijakan dividen tidak memiliki kemampuan dalam memediasi hubungan profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas terhadap reaksi pasar.

Kata Kunci: profitabilitas, solvabilitas, likuiditas, reaksi pasar, dan kebijakan dividen

PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia belum menunjukkan peran penting dalam perkembangan perekonomian Indonesia. Hal ini disebabkan rendahnya minat masyarakat untuk berinvestasi dan kurangnya pengetahuan masyarakat terhadap pasar modal serta masih sedikitnya jumlah emiten yang terdaftar di bursa efek. Investasi adalah penanaman dana dalam jumlah tertentu yang ditentukan oleh kemampuan dalam memprediksi masa depan sehingga kebutuhan akan masa depanlah yang mendorong seseorang untuk berinvestasi (Lestari dan Susetyo, 2020). Banyak cara yang dapat dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi saham suatu perusahaan yang terdaftar di pasar modal. Halim (2018) mengemukakan bahwa Pasar modal

adalah sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain dan sebagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli instrumen keuangan jangka panjang dan kegiatan terkait lainnya.

Fenomena yang terjadi di Indonesia maupun di dunia saat ini ialah krisis yang diakibatkan oleh pandemik Virus *Corona Disease 19*. Dengan semakin banyak korban yang terkonfirmasi oleh pandemik maka pasar saham memberikan reaksi negatif (Khan *et al.*, 2020). Salah satu perusahaan yang memiliki posisi cukup baik di Indonesia adalah perusahaan *food and beverage* karena prospek perusahaan pada sektor ini sangat bagus. Sektor ini berkontribusi signifikan dan konsisten terhadap produk domestik bruto (PDB) serta salah satu indeks sektoral yang menopang pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Naik turunnya reaksi pasar perusahaan *food and beverages* menjadi fenomena dan pembahasan yang menarik, karena reaksi pasar merupakan cerminan dari sebuah kinerja dan nilai perusahaan khususnya *food and beverage* yang terdaftar di BEI (Anggia, 2019).

Bentuk investasi yang banyak diminati di pasar modal adalah investasi saham. Dalam investasi saham *return* dan resiko memiliki hubungan yang positif, semakin besar resiko yang harus ditanggung maka semakin besar *return* yang harus dikompensasikan (Zaylani dan Asyik, 2015). Hal ini disebabkan karena fluktuasi harga saham yang tidak pasti. *Return* saham merupakan indikator utama dalam reaksi pasar yaitu sejauh mana pasar merespon informasi yang relevan terhadap perusahaan seperti laporan keuangan, kebijakan dividen, atau keputusan manajerial lainnya (Jogiyanto, 2013). Kenaikan atau penurunan reaksi pasar dapat dipengaruhi beberapa faktor mikro ekonomi yang ada pada perusahaan tersebut salah satunya dapat ditunjukkan melalui rasio keuangan.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengetahui kinerja keuangan yang sehat suatu perusahaan dengan melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh profit melalui rasio profitabilitas yaitu *Earning Per Share* (EPS). Menurut Tjiptono & Fakhruddin (2012) *Earning Per Share* (EPS) ialah rasio yang menunjukkan elemen keuntungan pada setiap saham EPS mencerminkan profitabilitas suatu perusahaan yang tercermin dalam per lembar saham sehingga semakin besar nilai EPS akan menyebabkan semakin besar *profit* dan perkiraan kenaikan jumlah dividen yang akan didapat pemegang saham. Perusahaan dengan keuntungan yang besar, akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan dan akan meningkatkan harga saham serta *return* saham.

Selain mempertimbangkan keuntungan yang diperoleh perusahaan, faktor lain yang bisa mempengaruhi harga saham serta *return* saham adalah rasio solvabilitas diukur dengan *debt to equity ratio* merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan perusahaan (Kasmir, 2019). *Debt to equity ratio* yang tinggi akan memengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan, karena investor tidak tertarik pada saham yang menanggung terlalu banyak beban hutang.

Rasio likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *current ratio*. Menurut Herry (2015) *current ratio* atau rasio lancar merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset yang tersedia. Seberapa banyak aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo. Ketika *current ratio* tinggi berarti bahwa total aset lebih besar dari jumlah hutang lancar dan ketika *current ratio* meningkat maka harga saham juga akan meningkat.

Selanjutnya faktor yang memengaruhi harga saham dan *return* yaitu kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel *intervening*. Menurut (Ardianto *et al.*, 2017) kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan dalam menentukan besarnya laba perusahaan yang akan dibagi ke setiap pemilik sekuritas dan yang akan ditahan. Besarnya proporsi dividen yang dibagikan dapat ditunjukkan dari besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin besar jumlah dividen yang dibagikan maka harga saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

Meskipun banyak penelitian yang berkaitan dengan penelitian ini sebelumnya, namun hasil dari penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hasil yang berbeda. Penelitian Lestari dan Susetyo (2020) menunjukkan bahwa EPS dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan NPM dan PBV berpengaruh signifikan terhadap DPR. NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham. Sedangkan EPS, PBV, DER, dan DPR berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil analisis dengan menggunakan analisis jalur menunjukkan bahwa DPR dapat memediasi NPM dan DER terhadap harga saham. Sebaliknya DPR tidak dapat memediasi EPS dan PBV terhadap harga saham. Sementara itu, penelitian Zakaria (2021) melakukan analisis data menggunakan analisis SEM AMOS. Hasil penelitian ini menunjukkan ROA dan EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham maupun DPR. Sedangkan DER tidak berpengaruh terhadap harga saham maupun DPR. Penelitian ini juga menunjukkan bahwa DPR tidak dapat memediasi DER, ROA, dan EPS terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap reaksi pasar?, (2) Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap reaksi pasar?, (3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap reaksi pasar?, (4) Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap reaksi pasar?, (5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (6) Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (7) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen?, (8) Apakah kebijakan deviden mampu memediasi hubungan profitabilitas terhadap reaksi pasar?, (9) Apakah kebijakan deviden mampu memediasi hubungan solvabilitas terhadap reaksi pasar?, dan (10) Apakah kebijakan deviden mampu memediasi hubungan likuiditas berpengaruh terhadap reaksi pasar?. Tujuan dari penelitian ini adalah (1) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar, (2) Untuk menguji pengaruh solvabilitas terhadap reaksi pasar, (3) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap reaksi pasar, (4) Untuk menguji pengaruh kebijakan deviden terhadap reaksi pasar, (5) Untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, (6) Untuk menguji pengaruh solvabilitas terhadap kebijakan dividen, (7) Untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen, (8) Untuk menguji kemampuan kebijakan deviden dalam memediasi hubungan profitabilitas terhadap reaksi pasar, (9) Untuk menguji kemampuan kebijakan deviden dalam memediasi hubungan solvabilitas terhadap reaksi pasar, dan (10) Untuk menguji kemampuan kebijakan deviden dalam memediasi hubungan likuiditas terhadap reaksi pasar.

TINJAUAN TEORITIS

Teori Sinyal

Menurut Brigham dan Houston (2018) teori sinyal merupakan suatu perilaku atau tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan untuk masa mendatang. Oleh karena itu, hal penting yang akan mempengaruhi keputusan berinvestasi pihak eksternal yaitu informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan. Teori sinyal dapat memberikan penjelasan kepada para investor yang akan berinvestasi mengenai bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal informasi sehingga jika terdapat sinyal yang memberikan informasi yang baik bagi investor maka nantinya terjadi perubahan pada volume harga saham perusahaan. Jika dalam suatu pengumuman tersebut terdapat nilai positif, maka diharapkan pasar dapat cepat beraksi pada saat pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Lestari dan Asyik, 2023). Hal tersebut terjadi dikarenakan adanya motivasi dari investor dalam melakukan penanaman modal dengan tujuan dalam mencari keuntungan atau laba.

Kinerja Keuangan

Tingkat pencapaian dan tujuan perusahaan, tingkat pencapaian misi perusahaan, tingkat pencapaian pelaksana tugas secara actual disebut kinerja (Deshinta dan Asyik, 2022). Kinerja menggambarkan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak seperti investor, kreditur, analisis, konsultan keuangan, pemerintah, dan pihak manajemen sendiri sehingga kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan yang disusun dan ditafsirkan oleh perusahaan (Jumingan, 2009).

Profitabilitas

Profitabilitas menjadi salah satu cara dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan karena profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atau laba (Kasmir, 2019). Rasio profitabilitas yang semakin baik menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan perusahaan tersebut. Laba yang ditunjukkan oleh perusahaan akan memberikan gambaran ukuran tingkat efektivitas manajemen dalam suatu perusahaan, sehingga dapat menunjukkan apakah perusahaan tersebut nantinya memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang.

Solvabilitas

Solvabilitas menjadi salah satu cara dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan karena solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besar atau kecilnya pemakaian hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Kasmir, 2019). Porsi hutang yang lebih kecil dibandingkan modal sendiri dianggap kurang mampu dalam menghasilkan laba daripada perusahaan yang menggunakan porsi penggunaan hutang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri (Wibowo dan Andayani, 2021). Solvabilitas perusahaan yang tinggi dianggap memiliki motivasi lebih dalam menjalankan kinerja keuangan perusahaannya dengan baik dan perusahaan memiliki semangat dalam meningkatkan laba atau keuntungannya.

Likuiditas

Menurut Weston (2004) (dalam Kasmir, 2019) likuiditas merupakan kemampuan yang dimiliki dari perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya secara tepat waktu. Suatu perusahaan yang mampu memenuhi hutangnya dikatakan bahwa perusahaan dalam keadaan likuid, sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat memenuhi hutangnya maka perusahaan dikatakan tidak likuid. Jika suatu perusahaan ingin mempertahankan kelangsungan operasional perusahaannya maka harus mempunyai kemampuan untuk melunasi semua hutangnya yang akan jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia.

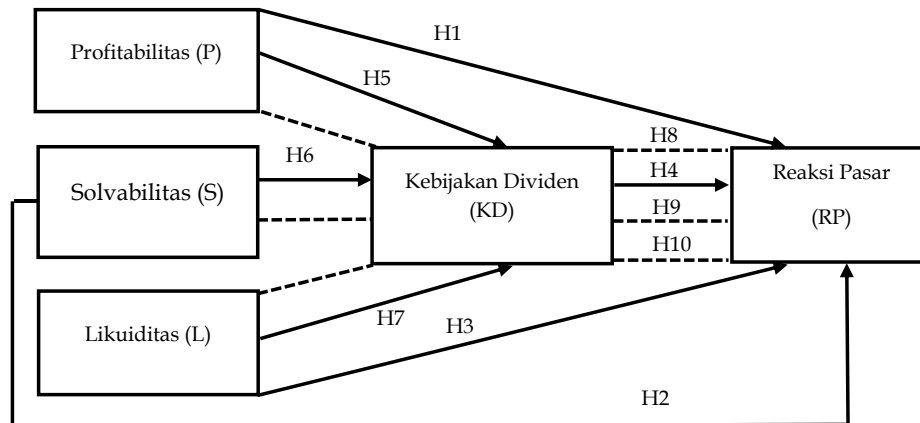
Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan tanggapan investor terhadap informasi yang tersedia di pasar, seperti laporan keuangan, pengumuman dividen, atau kondisi makroekonomi. Reaksi ini tercermin melalui perubahan harga saham suatu perusahaan. Harga saham yang tinggi dapat membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan juga tinggi. Menurut Miftahol (2018) harga saham dapat ditentukan menurut hukum permintaan-penawaran atau kekuatan pada tawar-menawar. Semakin banyak orang yang ingin membeli, maka harga saham tersebut cenderung akan bergerak semakin naik. Sebaliknya, jika banyak orang yang ingin menjual saham, maka saham tersebut akan bergerak semakin turun. Oleh karena itu, harga saham dianggap sebagai presepsi reaksi pasar terhadap kondisi dan kinerja perusahaan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Kasmir, 2019). Semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin kecil laba yang ditahan dan sebaliknya. Menyangkut pendapatan berupa dividen, investor lebih memilih dividen yang stabil karena hal tersebut akan meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan yang bersangkutan (Sandy dan Asyik, 2013).

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar

Profitabilitas memperlihatkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham. Profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Earning Per Share* (EPS) yang merupakan rasio keuangan paling sering digunakan untuk mengukur kondisi dan pertumbuhan perusahaan. Semakin besar tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya maka semakin *profitable* dan meningkatkan *return* saham. Hal ini akan menjadi daya tarik investor sehingga mengakibatkan harga saham pun juga ikut meningkat (Janaina dan Yudiantoro, 2023). Penelitian yang dilakukan Dika dan Pasaribu (2020), Nurjanah (2021) mengatakan bahwa adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap reaksi pasar. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Ang (dalam Arifin *et al.*, 2017) jika jumlah EPS suatu perusahaan besar maka investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena jika profitabilitas tinggi, reaksi pasar juga akan tinggi.

H₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Reaksi Pasar

Solvabilitas merupakan alat ukur bagi perusahaan dalam mengetahui seberapa besar perusahaan tersebut tergantung pada kreditur dalam membiayai asset perusahaan (Rindawati dan Asyik, 2015). Solvabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Debt Equity Ratio* (DER). Menurut teori yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2018) *debt equity ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Jika perusahaan mampu mempertahankan laba dengan hutang yang tinggi, hal tersebut berarti penggunaan hutang mampu memberikan keuntungan yang lebih besar dari

biayanya. Sehingga penilaian tersebut akan merubah utang menjadi nilai positif dan menarik minat investor dalam menanamkan modalnya yang berdampak pada naiknya harga saham serta *return* saham (Pebriana, 2014). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hendra (2019), Youriza *et al.* (2020) yang menunjukkan adanya pengaruh positif solvabilitas terhadap reaksi pasar.

H₂: Solvabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Likuiditas terhadap Reaksi Pasar

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas dalam penelitian ini diwakilkan oleh *Current Ratio* (CR) yang menunjukkan seberapa besar aset lancar perusahaan dibiayai dengan utang lancar. *Current ratio* dapat dijadikan penilaian bagi para investor karena dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Sehingga *current ratio* dapat memengaruhi ketertarikan investor dalam membeli saham perusahaan dan dapat memengaruhi harga saham serta *return* saham tersebut (Perdana *et al.*, 2022). Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratnaningtyas (2021), Suryanengsih dan Kharisma (2020), Novalddin *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar disebabkan oleh semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi utang jangka pendek. Hal itu menunjukkan bahwa perusahaan sangat baik atau sehat dan akan menarik investor untuk berinvestasi, sehingga harga saham akan meningkat.

H₃: Likuiditas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Reaksi Pasar

Faktor internal yang dapat dianalisis untuk menilai harga saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen bisa diartikan sebagai pembayaran dividen merupakan bentuk dari efektifnya mekanisme tata kelola perusahaan. Semakin tinggi dividen yang diumumkan maka harga saham juga akan semakin tinggi dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan (Latifah dan Suryani, 2020). Hasil penelitian sebelumnya menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap reaksi pasar yang artinya tingginya dividen yang diberikan akan meningkatkan harga saham di pasar modal (Husein & Kharisma, 2020; Karpavicius, 2014; Anggeraini & Triana, 2023). Pembagian dividen merupakan sebuah upaya untuk menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi baik karena hanya perusahaan yang *profitable* yang membagikan devidennya.

H₄: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas dapat dijadikan penilaian bagi para investor karena dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka perusahaan mampu membagikan devidennya. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan sering kali digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif sedangkan, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen. Penelitian Asrini (2020) dan Sari & Hermuningsih (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

H₅: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh penggunaan utang di perusahaan. Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besar atau kecilnya pemakaian utang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Kasmir, 2019). Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan aktivitas operasional perusahaan sehingga akan mendatangkan tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk dibagikan kepada pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang terlampaui besar dapat mengurangi pembayaran dividen karena perusahaan harus melunasi beban bunga serta pokok pinjaman saat jatuh tempo. Oleh sebab itu, besarnya dividen yang akan dibagikan tergantung pada kemampuan perusahaan dalam mengelola utangnya. Penelitian Misrofingah dan Ginting (2022) menunjukkan adanya pengaruh negatif solvabilitas terhadap kebijakan dividen.

H₆: Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang sudah disesuaikan dengan aset lancar dan aliran kas keluar. *Current ratio* adalah rasio yang sangat berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, dimana dapat diketahui sampai seberapa jauh sebenarnya jumlah aset lancar perusahaan dapat menjamin utang lancarnya. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya oleh sebab itu investor akan mendapatkan dividen yang tinggi. Penelitian Bramaputra *et al.* (2022) dan Aryani & Fitria (2020) menunjukkan adanya pengaruh positif likuiditas terhadap kebijakan dividen.

H₇: Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Reaksi Pasar Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Informasi *earning per share* suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk semua pemegang saham perusahaan. *Earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar saham. Hal ini didasarkan pada pemikiran bahwa nilai suatu perusahaan pada dasarnya tergantung pada kemampuan perusahaan yang merupakan sumber dana untuk membayar dividen. Dividen yang dibagikan menjadi sinyal bagi investor karena perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik bagi pemegang saham. Sinyal ini dapat meningkatkan reaksi pasar yang mendorong naiknya harga saham sehingga berdampak pada *return* saham. Menurut penelitian Ariyani *et al.* (2018), Devi dan Sutrisno (2015) menyatakan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar.

H₈: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Reaksi Pasar Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Menurut Kasmir (2019), *debt equity ratio* merupakan rasio yang berguna untuk mengetahui berapa jumlah dana yang disediakan peminjam dengan pemilik perusahaan, atau dengan kata lain rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dapat dijadikan untuk jaminan utang. *Debt equity ratio* yang tinggi mempunyai dampak yang tidak baik terhadap kinerja keuangan perusahaan karena tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang akan mengurangi keuntungan. Sebaliknya jika tingkat *debt equity ratio* yang rendah menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat DPR yang dibagikan semakin tinggi yang berdampak pada *return* saham (Gunawan dan Wahyuni, 2013). Peningkatan DPR memberi sinyal Dari penjelasan tersebut, dapat

disimpulkan bahwa perusahaan yang mempunyai hutang dalam jumlah besar akan terlebih dahulu melunasi kewajibannya dan akan mempengaruhi jumlah dividen yang dibayarkan. Penelitian Ariyani *et al.* (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar.

H₉: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Likuiditas terhadap Reaksi Pasar Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Likuiditas dapat pula dikatakan sebagai bentuk untuk mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) suatu perusahaan (Kasmir, 2019). Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka menunjukkan semakin besar pula tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi hutang dan kewajiban yang dimilikinya dan menunjukkan penggunaan aset lancar yang efektif serta menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham (Sartono 2001, dalam Prianda, 2021). Perusahaan yang membayarkan dividen ini menjadi sinyal positif bagi investor tentang stabilitas perusahaan yang pada akhirnya memengaruhi peningkatan *return* saham. Penelitian yang dilakukan Vianti *et al.* (2019) mendapatkan hasil bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap reaksi pasar.

H₁₀: Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap reaksi pasar.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data dokumenter dan data sekunder. Menurut Sugiyono (2017) pendekatan kuantitatif adalah pendekatan dengan pengumpulan data dan menggunakan instrumen penelitian dengan analisis statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan serta hubungan variabel terhadap objek yang diteliti bersifat kausal yaitu jenis penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat dari suatu kejadian atau peristiwa dalam suatu objek penelitian. Populasi adalah suatu wilayah generalisasi yang terdiri dari subyek yang telah mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk nantinya dipelajari dan kemudian dapat ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2017). Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2021 yang berjumlah 72 entitas.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yang didasarkan pada beberapa kriteria berdasarkan atau pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Kriteria yang digunakan dalam penelitian ini adalah: (1) Perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021. (2) Perusahaan *food and beverages* yang mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) secara berturut-turut selama periode 2017-2021. (3) Perusahaan *food and beverages* yang mendapatkan laba selama periode 2017-2021. (4) Perusahaan *food and beverages* yang membagikan dividen selama periode 2017-2021.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik Penelitian ini menggunakan data sekunder yang digunakan berupa bukti, catatan atau arsip (data dokumenter) yang terpublikasi dan yang tidak terpublikasi. Data ini berupa laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan *food and beverages* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode 2017-2021.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan bagaimana sebuah perusahaan mampu menghasilkan keuntungan atau laba. Kasmir (2019) berpendapat bahwa salah satu pengukuran rasio profitabilitas adalah dengan *Earning Per Share* (EPS).

$$\text{Earning Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Solvabilitas

Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besar atau kecilnya pemakaian hutang yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan (Kasmir, 2019). Solvabilitas pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dalam mengukur tingkat hutang yang digunakan oleh perusahaan. Perhitungan DER adalah sebagai berikut (Kasmir, 2019):

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

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan yang dimiliki dari perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya secara tepat waktu. Menurut Kasmir (2019) menyatakan *Current Ratio* (CR) sebagai indikator likuiditas yang digunakan untuk solvensi jangka pendek, likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang jangka pendek ketika telah jatuh tempo menggunakan aset lancarnya. Menurut Kasmir (2019) rasio ini bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Current Rasio (CR)} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Reaksi Pasar

Reaksi pasar merupakan tanggapan investor terhadap informasi yang tersedia di pasar, seperti laporan keuangan, pengumuman dividen, atau kondisi makroekonomi. Reaksi pasar pada penelitian ini diprosikan menggunakan harga saham dan diukur melalui *return* saham. *Return* saham dipilih sebagai ukuran reaksi pasar karena mencerminkan perubahan keuntungan yang diterima investor atas fluktuasi harga saham dari satu periode ke periode lainnya. Harga saham yang tinggi dapat membuat kepercayaan investor terhadap perusahaan juga tinggi. Perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut (Kasmir, 2019):

$$RS = \frac{P(t) - P(t-1)}{P(t-1)}$$

Keterangan:

Pt = Harga saham pada periode sekarang

P(t-1) = Harga saham pada periode yang lalu

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yaitu laba bersih setelah pajak yang akan dibagikan kepada pemegang saham (Kasmir, 2019). Semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin kecil laba yang ditahan dan sebaliknya. Menurut Kasmir (2019), *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio pembayaran dividen yang diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Perhitungan kebijakan dividen adalah sebagai berikut (Kasmir, 2019):

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

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui objek yang diteliti secara umum dengan mendeskripsikan data yang menunjukkan rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), nilai maksimum atau nilai tertinggi dan nilai minimum atau nilai terendah (Ghozali, 2018). Pengujian ini dilakukan agar dapat melihat gambaran keseluruhan sampel untuk mempermudah pada saat memahami variabel-variabel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilakukan dengan pengujian data yang telah dikumpulkan untuk mampu memenuhi asumsi dasar yang selanjutnya akan dilakukan pengujian hipotesis. Ghozali (2018) menyatakan pengujian asumsi klasik juga digunakan untuk memastikan bahwa model regresi yang digunakan benar-benar bebas dari adanya gejala heteroskedastisitas, autokorelasi dan multikolinearitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan terdistribusi normal.

Uji Normalitas

Uji normalitas dalam penelitian ini bertujuan dalam mengetahui distribusi model regresi variabel independen dan variabel dependen telah berdistribusi normal atau tidak. Pada penelitian ini menggunakan uji *kolmogorov-smirnov*. Menurut Ghozali (2018) jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 variabel dianggap berdistribusi normal, sedangkan jika kurang dari 0,05 variabel tersebut dianggap tidak berdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya sebuah korelasi antar variabel independen, adanya multikolinearitas dapat dideteksi melalui *tolerance value* dan *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai *tolerance* di atas 0,1 atau nilai VIF dibawah nilai 10 maka model regresi bebas multikolinieritas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan memiliki tujuan untuk pengujian model regresi apakah terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual pengamatan satu ke pengamatan lainnya (Ghozali, 2018). Apabila *variance* dari residual berbeda antar pengamatan maka model tersebut terjadi heteroskedastisitas. Dasar dalam pengambilan keputusan pada grafik *scatterplot* menurut Ghozali (2018) adalah: (1) Jika pola titik - titik yang membentuk suatu pola tertentu (bergelombang, melebar, kemudian menyempit) maka dapat diidentifikasi telah terjadi heteroskedastisitas. (2) Jika tidak membentuk pola titik - titik yang jelas dan menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat diidentifikasi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi pada periode t dengan pada periode t-1 (sebelumnya). Apabila terjadi korelasi, maka artinya ada problem autokorelasi, muncul karena observasi yang berkaitan satu sama lain serta berurutan sepanjang waktu. Permasalahan ini terjadi akibat adanya kesalahan pengganggu (residual) tidak bebas antar observasi (Ghozali, 2018). Pengujian ini menggunakan uji Durbin-Watson dengan dasar keputusannya sebagai berikut: (1) Angka D-W di bawah -2 berarti autokorelasi positif. (2) Angka D-W di antara -2 sampai +2 berarti tidak ada autokorelasi. (3) Angka D-W di atas +2 berarti ada autokorelasi negatif.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Persamaan yang menyatakan bentuk hubungan antara variabel X dan variabel Y disebut dengan persamaan regresi (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini, analisis regresi linier berganda digunakan untuk membuktikan sejauh mana pengaruh rasio keuangan yang di proksikan profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas terhadap reaksi pasar dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening*.

$$KD = \beta_1 P + \beta_2 S + \beta_3 L + e_1 \dots \dots \dots (\text{persamaan 1})$$

$$RP = \beta_4 P + \beta_5 S + \beta_6 L + \beta_7 KD + e_2 \dots \dots \dots (\text{persamaan 2})$$

Keterangan:

- P : Profitabilitas (*Earning per Share*)
- S : Solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*)
- L : Likuiditas (*Current Ratio*)
- KD : Kebijakan Dividen (*Deviden Payout Ratio*)
- RP : Reaksi Pasar (*Return Saham*)
- β_1 - β_7 : Koefisien Variabel
- e_1, e_2 : Error

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji R² dilakukan untuk mengukur seberapa besar pengaruh variabel independen secara keseluruhan terhadap naik turunnya variasi nilai variabel dependen. Menurut (Ghozali, 2018) kriteria dari koefisien determinasi (R²) sebagai berikut: (1) Jika nilai determinasi (R²) berada diantara 0 dan 1 maka terdapat keterbatasan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. (2) Jika nilai determinasi (R²) berada mendekati 1 maka semakin besar adanya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Uji F dilakukan untuk menunjukkan apakah model regresi tersebut layak untuk diolah lebih lanjut atau tidak. Uji kelayakan model dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) (Ghozali, 2018). Ketentuan penerimaan serta penolakan hipotesis adalah sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi F > 0,05 maka model tidak dapat dikatakan layak. (2) Jika nilai signifikansi F < 0,05 maka model dapat dikatakan layak.

Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial t dilakukan memiliki tujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Tingkat signifikansi sebesar 0,05 ($\alpha=5\%$) adalah dasar dalam pengujian uji t (Ghozali, 2018). Adapun rincian dasar tersebut sebagai berikut: (1) Jika nilai signifikansi t > 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis diterima. (2) Jika nilai signifikansi t < 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis ditolak.

Uji Sobel (Sobel Test)

Menurut Baron dan Kenny (1986 dalam Ghozali, 2018) suatu variabel dapat dikatakan sebagai mediator jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Untuk mengetahui signifikansi atau tidak langsung maka diuji menggunakan sobel test (Ghozali, 2018). Uji ini dapat dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel *intervening* dengan rumus sobel tes sebagai berikut:

$$Pvalue = \frac{a \times b}{\sqrt{(a^2 \times Se_b^2) + (b^2 \times Se_a^2)}}$$

Keterangan:

a : Koefisien jalur regresi variabel independen terhadap variabel *intervening*

b : Koefisien jalur regresi variabel *intervening* terhadap variabel dependen

Sea : Standar *error* variabel independen terhadap variabel *intervening*

Seb : Standar *error* variabel *intervening* terhadap variabel dependen

ANALISIS DAN PEMBAHASAN**Analisis Statistik Deskriptif**

Tabel 1
Analisis Statistik Deskriptif (Sebelum *Outlier*)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	100	.278	1275.973	258.25574	275.837571
DER	100	.041	2.966	.99966	.733633
CR	100	.199	8.638	2.70846	1.853332
RS	100	-.717	2.571	.06180	.415981
DPR	100	.061	203.252	2.62671	20.279560
Valid N (<i>listwise</i>)	100				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan tabel diatas terkait hasil uji analisis statistik deskriptif dapat dilihat bahwa jumlah data (N) menunjukkan sampel penelitian sebanyak 100 data, dengan jumlah 20 perusahaan pada periode 2017-2021. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar 0,278 sedangkan nilai maksimum sebesar 1275,973. Nilai rata-rata (*mean*) variabel EPS sebesar 258,255 dengan standar deviasi sebesar 275,837. Variabel solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,041 sedangkan nilai maksimum sebesar 2,966. Nilai rata-rata (*mean*) variabel DER sebesar 0,999 dengan standar deviasi sebesar 0,733. Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,199 sedangkan nilai maksimum sebesar 8,638. Nilai rata-rata (*mean*) variabel CR sebesar 2,708 dengan standar deviasi sebesar 1,853. Variabel reaksi pasar yang diproksikan dengan *Return Saham* (RS) memiliki nilai minimum sebesar -0,717 sedangkan nilai maksimum sebesar 2,571. Nilai rata-rata (*mean*) variabel RS sebesar 0,061 dengan standar deviasi sebesar 0,415. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum 0,061 sedangkan nilai maksimum sebesar 203,252. Nilai rata-rata (*mean*) variabel DPR sebesar 2,626 dengan standar deviasi sebesar 20,279.

Uji Asumsi Klasik**Uji Normalitas**

Tabel 2
Uji Normalitas Model 1 (Sebelum *Outlier*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
<i>Unstandardized Residual</i>		
N		100
<i>Normal Parameters^{a,b}</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.40980761
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.191
	<i>Positive</i>	.191
	<i>Negative</i>	-.132
<i>Test Statistic</i>		.191
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.000 ^c

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan table diatas hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 0,191 dan nilai signifikan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,000 < 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa data yang

digunakan berdistribusi secara tidak normal dan tidak memenuhi asumsi kenormalan data. Maka dilakukan pembuangan *outlier* agar data yang dijadikan sampel penelitian dapat berdistribusi normal.

Tabel 3
Hasil Uji Normalitas Model 2 (Sebelum *Outlier*)

		<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	
		<i>Unstandardized Residual</i>	
N			100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		19.96677574
Most Extreme Differences	Absolute		.382
	Positive		.382
	Negative		-.311
Test Statistic			.382
Asymp. Sig. (2-tailed)			.000 ^c

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan table diatas hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 0,382 dan nilai signifikan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi secara tidak normal dan tidak memenuhi asumsi kenormalan data. Maka dilakukan pembuangan *outlier* agar data yang dijadikan sampel penelitian dapat berdistribusi normal.

Analisis Statistik Deskriptif (Setelah *Outlier*)

Tabel 4
Analisis Statistik Deskriptif (Setelah *Outlier*)

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EPS	51	.347	1275.973	302.13638	312.340099
DER	51	.041	2.372	.83855	.625562
CR	51	.778	8.638	2.83892	1.877722
RS	51	-.216	.288	.00086	.116299
DPR	51	.061	.785	.37977	.185444
Valid N (<i>listwise</i>)	51				

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan tabel diatas hasil uji analisis statistik deskriptif dapat dilihat bahwa jumlah data (N) menunjukkan sampel penelitian sebanyak 51 data. Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai minimum sebesar 0,347 sedangkan nilai maksimum sebesar 1275,973. Nilai rata-rata (*mean*) variabel EPS sebesar 302,136 dengan standar deviasi sebesar 312,34. Variabel solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,041 sedangkan nilai maksimum sebesar 2,372. Nilai rata-rata (*mean*) variabel DER sebesar 0,838 dengan standar deviasi sebesar 0,625. Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) memiliki nilai minimum sebesar 0,778 sedangkan nilai maksimum sebesar 8,638. Nilai rata-rata (*mean*) variabel CR sebesar 2,838 dengan standar deviasi sebesar 1,877. Variabel reaksi pasar yang diproksikan dengan *Return Saham* (RS) memiliki nilai minimum sebesar -0,216 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,288. Nilai rata-rata (*mean*) variabel RS sebesar 0,00086 dengan standar deviasi sebesar 0,116. Variabel kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) memiliki nilai minimum 0,061 sedangkan nilai maksimum sebesar 0,785. Nilai rata-rata (*mean*) variabel DPR sebesar 0,379 dengan standar deviasi sebesar 0,185.

Uji Asumsi Klasik (Setelah *Outlier*)
Uji Normalitas

Tabel 5
Hasil Uji Normalitas Model 1 (Setelah *Outlier*)

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		51
<i>Normal Parameters,a,b</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.10132607
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.080
	<i>Positive</i>	.080
	<i>Negative</i>	-.065
<i>Test Statistic</i>		.080
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.200 ^{c,d}

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan tabel diatas hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 0,080 dan nilai signifikan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,200 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi secara normal.

Tabel 6
Hasil Uji Normalitas Model 2 (Setelah *Outlier*)

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		51
<i>Normal Parameters,a,b</i>	<i>Mean</i>	.0000000
	<i>Std. Deviation</i>	.17018755
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	.115
	<i>Positive</i>	.115
	<i>Negative</i>	-.067
<i>Test Statistic</i>		.115
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		.089 ^d

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil tabel diatas uji *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan nilai 0,115 dan nilai signifikan *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,089 > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan berdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Tabel 7
Uji Multikolinearitas Model 1

	Model	<i>Colinearity Statistics</i>	
		<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
1	(Constant)		
	EPS	.901	1.110
	DER	.525	1.903
	CR	.540	1.850
	DPR	.842	1.187

a. *Dependent Variable:* RS

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil diatas pada tabel 7 diatas menyatakan hasil dari semua variabel independen menunjukkan *tolerance value* > 0,10 dan hasil dari nilai *VIF* < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas antara variabel independen.

Tabel 8
Uji Multikolinearitas Model 2

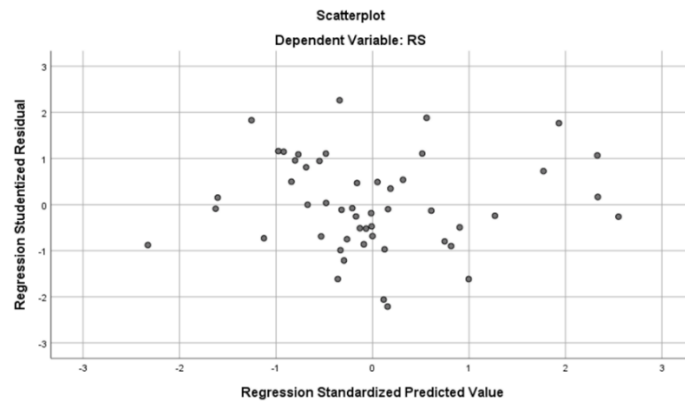
Model	Colinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	EPS	.908
	DER	.582
	CR	.540
		1.101
		1.719
		1.850

a. *Dependent Variable:* DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

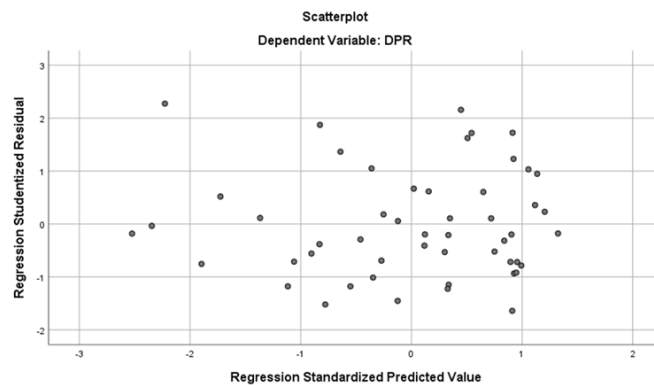
Berdasarkan hasil diatas pada tabel 8 diatas menyatakan hasil dari semua variabel independen menunjukkan *tolerance value* > 0,10 dan hasil dari nilai VIF < 10. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari gejala multikolinearitas antara variabel independen.

Uji Heteroskedastisitas



Gambar 2
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 1
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan gambar 2 diatas terkait uji heteroskedastisitas melalui grafik *scatter plot* menunjukkan bahwa pola titik-titik yang tersaji pada grafik letaknya tidak beraturan atau tidak membentuk pola apapun serta menyebar diatas dan dibawah angka 0. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi kasus heteroskedastisitas atau dapat diindikasi bahwa asumsi identik telah terpenuhi.



Gambar 3
Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2
Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan gambar 3 terkait uji heteroskedastisitas melalui grafik *scatter plot* menunjukkan bahwa pola titik-titik yang tersaji pada grafik letaknya tidak beraturan atau tidak membentuk pola apapun serta menyebar diatas dan dibawah angka 0. Maka dapat disimpulkan bahwa pada model regresi ini tidak terjadi kasus heteroskedastisitas atau dapat diindikasikan bahwa asumsi identik telah terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Tabel 9
Hasil Uji Autokorelasi Model 1

Model	Durbin - Watson
1	1.771

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, EPS, DER

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil perhitungan uji autokorelasi diatas menunjukkan nilai DW pada tabel 9 sebesar 1,771 yakni berada diantara -2 hingga +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terjadi autokorelasi atau asumsi residual independen telah terpenuhi.

Tabel 10
Hasil Uji Autokorelasi Model 2

Model	Durbin - Watson
1	1.994

a. Predictors: (Constant), CR, EPS, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil perhitungan uji autokorelasi diatas menunjukkan nilai DW pada tabel 10 sebesar 1,994 yakni berada diantara -2 hingga +2. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak terjadi autokorelasi atau asumsi residual independen telah terpenuhi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 11
Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model 1

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	-.102	.072
	EPS	-.000098	.000
	DER	.098	.033
	CR	.010	.011
	DPR	.056	.088

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Dari hasil pengujian pada table diatas yang diinterpretasi adalah nilai kolom B, baris pertama konstanta (α) dan baris selanjutnya menunjukkan nkonstanta variable independen. Dengan demikian dapat disusun persamaan linier berganda sebagai berikut:

$$RS = -0,102 - 0,000098EPS + 0,098DER + 0,010CR + 0,056DPR + e_1$$

Nilai konstanta dengan persamaan regresi linear adalah sebesar -0,102 untuk variabel *Return Saham* (RS). EPS memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,000098 dan menunjukkan nilai yang negatif, dapat disimpulkan bahwa adanya arah hubungan negatif antara EPS

dengan RS. DER memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,098 dan menunjukkan nilai yang positif, dapat disimpulkan bahwa adanya arah hubungan positif antara DER dengan RS. CR memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,010 dan menunjukkan nilai yang positif, dapat disimpulkan bahwa adanya arah hubungan positif antara CR dengan RS. DPR memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,056 dan menunjukkan nilai yang positif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa adanya arah hubungan positif antara DPR dengan RS.

Tabel 12
Hasil Uji Regresi Linier Berganda Model 2

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	.461	.098
EPS	.000051	.000
DER	-.117	.052
CR	.000342	.018

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Dari hasil pengujian pada table diatas yang diinterpretasi adalah nilai kolom B, baris pertama konstanta (α) dan baris selanjutnya menunjukkan nkonstanta variable independen. Dengan demikian dapat disusun persamaan linier berganda sebagai berikut:

$$DPR = 0,461 + 0,000051EPS - 0,117DER + 0,000CR + e_2$$

Nilai konstanta dengan persamaan regresi linear adalah sebesar 0,461 untuk variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR). EPS memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000051 dan menunjukkan nilai yang positif, dapat disimpulkan bahwa adanya arah hubungan positif antara EPS dengan DPR. DER memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,117 dan menunjukkan nilai yang negatif, dapat disimpulkan bahwa adanya arah hubungan negatif antara DER dengan DPR. CR memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000342 dan menunjukkan nilai yang positif, dapat disimpulkan bahwa adanya arah hubungan positif antara CR dengan DPR.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 13
Hasil Uji Koefisien Model 1

Model	R Square
1	.241

a. Predictors: (Constant), DPR, CR, EPS, DER

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat diketahui koefisien determinasi untuk model 1 sebesar 0,241 atau 24,1% yang menunjukkan bahwa variabel DPR, CR, EPS dan DER dapat mempengaruhi variabel RS sebesar 24,1% sedangkan sisanya 75,9% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti.

Tabel 14
Hasil Uji Koefisien Model 1

Model	R Square
1	.158

a. Predictors: (Constant), CR, EPS, DER

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil perhitungan diatas dapat diketahui koefisien determinasi untuk model 2 sebesar 0,158 atau 15,8% yang menunjukkan bahwa variabel CR, EPS, dan DER dapat mempengaruhi variabel DPR sebesar 15,8% sedangkan sisanya 84,2% dipengaruhi variabel lain yang tidak diteliti. positif, dapat disimpulkan bahwa adanya arah hubungan positif antara CR dengan DPR.

Uji Kelayakan Model (Uji Statistik F)

Tabel 15
Hasil Uji Kelayakan Model 1 (Uji Statistik F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	.163	4	.041	3,650	.012 ^b
Residual	.513	46	.011		
Total	.676	50			

a. *Dependent Variable:* RS

b. *Predictors:* (Constant), DPR, EPS, CR, DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil perhitungan uji F model 1 menunjukkan hasil 3,650 dan memiliki nilai signifikan 0,012. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan karena nilai signifikan yang ditunjukkan $\alpha < 0,05$ atau lebih kecil 0,05.

Tabel 16
Hasil Uji Kelayakan Model 1 (Uji Statistik F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1					
Regression	.271	3	.090	2,935	.043 ^b
Residual	1.448	47	.031		
Total	1.719	50			

a. *Dependent Variable:* DPR

b. *Predictors:* (Constant), EPS, CR, DER

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Berdasarkan hasil perhitungan uji F model 2 menunjukkan hasil 2,935 dan memiliki nilai signifikan 0,043. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan karena nilai signifikan yang ditunjukkan $\alpha < 0,05$ atau lebih kecil 0,05.

Uji Hipotesis (Uji Statistik t)

Tabel 17
Hasil Uji Hipotesis (Uji Statistik T) Model 1

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1				
(Constant)	-.102	.072	-1.419	.163
EPS	-.000098	.000	-1.953	.057
DER	.098	.033	2.989	.004
CR	.010	.011	.916	.364
DPR	.056	.088	.643	.523

a. *Dependent Variable:* RS

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Pengujian hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa EPS memiliki nilai koefisien sebesar -0,000098 dengan nilai signifikansi sebesar 0,057 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar (H_1 ditolak). DER memiliki nilai koefisien sebesar 0,098 dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar (H_2 diterima). CR memiliki nilai

koefisien sebesar 0,10 dengan nilai signifikansi sebesar 0,364 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar (H₃ ditolak). DPR memiliki nilai koefisien sebesar 0,56 dengan nilai signifikansi sebesar 0,523 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar (H₄ ditolak).

Tabel 18
Hasil Uji Hipotesis (Uji Statistik T) Model 2

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.
	B	Std. Error		
1 (Constant)	.461	.098	4.704	.000
EPS	.000051	.000	.607	.547
DER	-.117	.052	-2.244	.030
CR	.000342	.018	.019	.985

a. *Dependent Variable:* DPR

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Pengujian hipotesis (uji t) menunjukkan bahwa EPS memiliki nilai koefisien sebesar 0,000051 dengan nilai signifikansi sebesar 0,547 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (H₅ ditolak). DER memiliki nilai koefisien sebesar nilai koefisien sebesar -0,117 dengan nilai signifikansi sebesar 0,030 < 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen (H₆ diterima). CR memiliki nilai koefisien sebesar nilai koefisien sebesar 0,000342 dengan nilai signifikansi sebesar 0,985 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (H₇ ditolak).

Uji Hipotesis Mediasi dengan Uji Sobel

Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh profitabilitas terhadap reaksi pasar (H₈).

Berdasarkan hasil yang diperoleh nilai koefisien pengaruh langsung EPS terhadap RS sebesar -0,000098 dengan nilai koefisien pengaruh tidak langsung EPS-DPR-RS sebesar 0,000002856, maka nilai koefisien total pengaruh sebesar -0,000000002798. Untuk mengetahui signifikansi atau tidak pengaruh tidak langsung dapat diuji dengan menggunakan uji sobel sebagai berikut:

$$\beta_{value} = \frac{a \times b}{\sqrt{(a^2 \times Se_b^2) + (b^2 \times Se_a^2)}}$$

$$\beta_{value} = \frac{0,000051 \times 0,056}{\sqrt{(0,000051^2 \times 0,088^2) + (0,056^2 \times 0,000083^2)}}$$

$$\beta_{value} = 0,44438476$$

Tabel 19
Uji Sobel

Indirect Effect	t-Statistic	Std. Error	p-value Sobel Test
EPS-DPR-RS	0,44438476	0,00000648	0,65676443

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Profitabilitas (EPS) yang menjadi variabel independen menghasilkan *test statistic* pada uji sobel sebesar 0,44438476 dan nilai *p-value* sebesar 0,65676443 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas (EPS) terhadap reaksi pasar. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung H₈ yang diajukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap raksi pasar melalui kebijakan dividen.

Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh solvabilitas terhadap reaksi pasar (H₉).

Berdasarkan hasil yang diperoleh nilai koefisien pengaruh langsung DER terhadap RS sebesar 0,098 dengan nilai koefisien pengaruh tidak langsung DER-DPR-RS sebesar -0,006552, maka nilai koefisien total pengaruh sebesar -0,000642096. Untuk mengetahui signifikansi atau tidak pengaruh tidak langsung dapat diuji dengan menggunakan uji sobel sebagai berikut:

$$\beta value = \frac{a \times b}{\sqrt{(a^2 \times Seb^2) + (b^2 \times Sea^2)}}$$

$$\beta value = \frac{-0,117 \times 0,056}{\sqrt{(-0,117^2 \times 0,088^2) + (0,056^2 \times 0,052^2)}}$$

$$\beta value = -0,61852578$$

Tabel 20
Uji Sobel

Indirect Effect	t-Statistic	Std. Error	p-value Sobel Test
DER-DPR-RS	-0,61852578	0,01066157	0,53622881

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Solvabilitas (DER) yang menjadi variabel independen menghasilkan *test statistic* pada uji sobel sebesar -0,61852578 dan nilai *p-value* sebesar 0,53622881 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh solvabilitas (DER) terhadap reaksi pasar. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung H₉ yang diajukan bahwa solvabilitas berpengaruh terhadap raksi pasar melalui kebijakan dividen.

Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh likuiditas terhadap reaksi pasar (H₁₀).

Berdasarkan hasil yang diperoleh nilai koefisien pengaruh langsung CR terhadap RS sebesar 0,010 dengan nilai koefisien pengaruh tidak langsung CR-DPR-RS sebesar 0,000019152, maka nilai koefisien total pengaruh sebesar 0,00000019152. Untuk mengetahui signifikansi atau tidak pengaruh tidak langsung dapat diuji dengan menggunakan uji sobel sebagai berikut:

$$\beta value = \frac{a \times b}{\sqrt{(a^2 \times Seb^2) + (b^2 \times Sea^2)}}$$

$$\beta value = \frac{0,000342 \times 0,056}{\sqrt{(0,000342^2 \times 0,088^2) + (0,056^2 \times 0,018^2)}}$$

$$\beta value = 0,0190086$$

Tabel 21
Uji Sobel

Indirect Effect	t-Statistic	Std. Error	p-value Sobel Test
CR-DPR-RS	0,0190086	0,00101627	0,98483424

Sumber: Data Sekunder Diolah, 2023

Likuiditas (CR) yang menjadi variabel independen menghasilkan *test statistic* pada uji sobel sebesar 0,0190086 dan nilai *p-value* sebesar 0,98483424 > 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi pengaruh likuiditas (CR) terhadap reaksi pasar. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung H₁₀ yang diajukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap raksi pasar melalui kebijakan dividen.

Pembahasan

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Reaksi Pasar

Pengaruh profitabilitas (EPS) terhadap reaksi pasar (*Return Saham*) memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,057 > 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $-0,000098$. Atas hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar sehingga H_1 ditolak. Menurut Pegasus & Wage (2023) EPS dikatakan baik apabila mencapai rata-rata industri sebesar 33,31%. Hasil penelitian yang telah dilakukan menghasilkan rata-rata statistik deskriptif sebesar 30,21% yang berarti kurang baik. Meskipun EPS mengalami peningkatan, hal tersebut tidak secara signifikan mempengaruhi *return* saham yang diterima investor. Faktor pasar dan psikologi investor memiliki peran lebih dalam menentukan *return* saham dibandingkan faktor fundamental yang mencerminkan kinerja perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka *return* saham yang akan diperoleh investor juga akan semakin meningkat sehingga dalam hal ini peningkatan harga saham juga mendorong meningkatnya *return* saham. Dapat disimpulkan bahwa peningkatan EPS bukan penentu kenaikan *return* saham tetapi terdapat pengaruh faktor lain yang menjadi keputusan investor untuk berinvestasi. Hasil penelitian ini sejalan yang dilakukan Elizabeth (2023) dan Riani *et al.* (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Reaksi Pasar

Pengaruh solvabilitas (DER) terhadap reaksi pasar (*Return Saham*) memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,004 < 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $0,098$. Atas hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar sehingga H_2 diterima. Menurut Kasmir (2019) DER dikatakan baik apabila mencapai rata-rata industri sebesar 90%, bila di atas rata-rata perusahaan dianggap kurang baik. Hasil penelitian yang telah dilakukan menghasilkan rata-rata statistik deskriptif sebesar 83,85%. Hal ini menunjukkan adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor dalam memandang penggunaan DER tinggi. Artinya utang perusahaan yang tinggi digunakan untuk memenuhi pendanaan perusahaan berkembang dan tumbuh dimasa yang akan datang, sehingga peningkatan terhadap nilai DER direaksi secara positif oleh pasar. Kondisi ini berdampak pada meningkatnya harga saham serta *return* saham yang dihasilkan. Hasil tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan Adikerta & Abundanti (2020) yang menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Reaksi Pasar

Pengaruh likuiditas (CR) terhadap reaksi pasar (*Return Saham*) memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,364 > 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $0,010$. Atas hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar sehingga H_3 ditolak. Menurut Kasmir (2019) CR dikatakan baik atau aman apabila mencapai rata-rata industri sebesar 200%. Hasil penelitian yang telah dilakukan menghasilkan rata-rata statistik deskriptif sebesar 283%. Meskipun CR memiliki nilai di atas rata-rata industri, hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan kurang mampu mengelola aset lancar untuk menghasilkan laba sehingga tidak menimbulkan reaksi pasar yang signifikan bagi investor. Hasil penelitian ini sesuai dengan Ferli *et al.* (2022) dan Perdana *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Reaksi Pasar

Pengaruh kebijakan dividen (DPR) terhadap reaksi pasar (*Return Saham*) memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,523 > 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $0,056$. Atas hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar sehingga H_4 ditolak. Menurut Gunawan (2015) DPR dikatakan baik

apabila rata-rata industri berkisar antara 25% sampai dengan 50%. Hasil penelitian yang telah dilakukan menghasilkan rata-rata statistik deskriptif sebesar 37,97%. Meskipun DPR memiliki nilai rata-rata diatas 25% dan dianggap menarik oleh investor namun kondisi tersebut tidak menimbulkan reaksi pasar yang signifikan. Tingginya DPR juga menimbulkan potensi risiko likuiditas, karena perusahaan harus mengeluarkan lebih banyak kas untuk membayar dividen sehingga dapat mengurangi laba ditahan. Hal ini tentunya akan mengurangi kesempatan perusahaan untuk memanfaatkan kesempatan investasi yang ada, sejalan dengan teori deviden *irrelevance* yang menyatakan bahwa keputusan pembagian dividen tidak berdampak terhadap nilai perusahaan maupun reaksi pasar. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Warisman & Amwila (2022) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh profitabilitas (EPS) terhadap kebijakan dividen (DPR) memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,547 > 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $0,00051$. Atas hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga H_5 ditolak. Menurut Pegasus & Wage (2023) EPS dikatakan baik apabila mencapai rata-rata industri sebesar 33,31%. Hasil penelitian menunjukkan meskipun secara teori perusahaan dengan *earning* yang lebih besar akan lebih mampu untuk membayar dividen. EPS pada penelitian ini menghasilkan rata-rata statistik deskriptif sebesar 30,21% yang berarti kurang baik, maka cenderung menggambarkan kinerja perusahaan yang tidak stabil. Peningkatan atau penurunan EPS tidak mempengaruhi kebijakan dividen, karena perusahaan lebih mempertimbangkan kebijakan dividen konstan guna menjaga kepercayaan investor untuk kestabilan pembayaran dividen dibandingkan kondisi laba perusahaan. Sehingga tinggi atau rendahnya EPS tidak akan mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasyim *et al.* (2021) dan Astuti (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh solvabilitas (DER) terhadap kebijakan dividen (DPR) memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,03 < 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $-0,117$. Atas hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen sehingga H_6 diterima. Menurut Kasmir (2019) DER dikatakan baik apabila mencapai rata-rata industri sebesar 90%, bila diatas rata-rata perusahaan dianggap kurang baik. Hasil penelitian yang telah dilakukan menghasilkan rata-rata statistik deskriptif sebesar 83,85%. Yang berarti semakin meningkatnya DER maka semakin besar beban utang yang harus dibayar perusahaan sehingga akan menurunkan profit perusahaan sedangkan profit lebih dahulu digunakan untuk melunasi hutang daripada membayarkan dividen. Maka semakin tinggi solvabilitas (DER) maka semakin rendah dividen yang dibagikan. Hal ini mencerminkan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pelunasan utang perusahaan dari pada membagikan laba dalam bentuk dividen. Hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bramaputra *et al.* (2022) serta Puspitasari dan Darsono (2020) yang mengatakan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap kebijakan dividen (DPR) memperoleh nilai signifikansi sebesar $0,985 > 0,05$ dengan nilai koefisien sebesar $0,000342$. Atas hasil perhitungan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen sehingga H_7 ditolak. Menurut Kasmir (2019) CR dikatakan baik atau aman apabila mencapai rata-rata industri sebesar 200%. Hasil penelitian yang telah

dilakukan menghasilkan rata-rata statistik deskriptif sebesar 283%. CR memiliki nilai diatas rata-rata yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini diduga adanya kesenjangan nilai hutang lancar yang terdapat pada perusahaan-perusahaan sampel. Kesenjangan ini dapat terlihat dari nilai tertinggi dan terendah CR yang sangat besar pada sampel perusahaan-perusahaan yang ada, serta tidak semua aset lancar perusahaan likuid. Kondisi ini menunjukkan bahwa tingginya CR tidak menjamin ketersediaan kas untuk pembagian dividen. Hasil tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan Heliani *et al.* (2022) dan Wahyuni dan Hafiz (2018) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Reaksi Pasar Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memediasi hubungan profitabilitas (EPS) terhadap reaksi pasar (RS). Hal tersebut ditunjukkan pada nilai *p-value* sebesar $0,65576443 > 0,05$ dan nilai signifikansi EPS terhadap DPR sebesar $0,547$ sehingga H_8 ditolak. Sejalan dengan yang dikemukakan oleh Brigham dan Houston (2019:525) menyebutkan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh kecil terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena dividen yang akan dibagikan kepada para investor merupakan sisa dari keuntungan yang dialokasikan perusahaan untuk membiayai anggaran modal. Semakin besar atau kecilnya pembayaran dividen dipengaruhi oleh sisa dari keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan. Sehingga *earning per share* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham melalui kebijakan dividen. Meningkatnya keuntungan perusahaan dapat dimanfaatkan untuk membiayai proyek modal dan juga hutang-hutang perusahaan. Namun, dividen yang dibayarkan hanya kecil atau bahkan tidak berpengaruh karena menggunakan sisa dari ketersediaan kas pada aset lancar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Indrawati *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi profitabilitas terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Solvabilitas Terhadap Reaksi Pasar Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memediasi hubungan solvabilitas (DER) terhadap reaksi pasar (RS). Hal tersebut ditunjukkan pada nilai *p-value* sebesar $0,53622881 > 0,05$ dan nilai signifikansi DER terhadap DPR sebesar $0,03$ sehingga H_9 ditolak. Penelitian ini menunjukkan bahwa pasar lebih merespon secara langsung kondisi DER dan tidak terlalu mempertimbangkan DPR dalam menentukan *return* saham. Hal tersebut dikarenakan meningkatnya nilai DER tidak dapat menjadikan dividen yang diterima para pemegang saham juga akan meningkat. Meningkatnya nilai DER justru akan menjadikan laba yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan untuk membayar hutangnya (Bangun & Hardiman, 2012). Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bulutoding *et al.* (2018) dan Marrom *et al.* (2023) yang menyatakan jika kebijakan dividen tidak mampu memediasi solvabilitas terhadap reaksi pasar.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Reaksi Pasar Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening

Penelitian ini memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak mampu memediasi hubungan likuiditas (CR) terhadap reaksi pasar (RS). Hal tersebut ditunjukkan pada nilai *p-value* sebesar $0,98483424 > 0,05$ dan nilai signifikansi CR terhadap DPR sebesar $0,985$ sehingga H_{10} ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahawa, semakin tinggi atau rendahnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi hubungan antara likuiditas terhadap reaksi pasar dan tingginya CR tidak selalu diikuti oleh tingginya DPR. Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi memilih untuk tidak membagikan dividen jadi mereka lebih memprioritaskan pertumbuhan

perusahaan, pelunasan utang, atau penambahan modal kerja. Hal ini menyebabkan tidak terjadinya jalur mediasi yang signifikan dari CR melalui DPR terhadap return saham. Sejalan dengan penelitian Mardianti dan Dewi (2021), semakin tinggi atau rendahnya kebijakan dividen tidak mempengaruhi hubungan antara likuiditas terhadap reaksi pasar. Berdasarkan *dividen irrelevance theory* bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham baik nilai perusahaan tersebut meningkat ataupun menurun.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji mengenai pengaruh rasio keuangan terhadap reaksi pasar dengan kebijakan dividen sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverages* yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam periode 2017-2021. Sampel yang digunakan pada penelitian ini dipilih dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu yang dapat mendukung penelitian dengan terpilih 20 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap reaksi pasar, artinya tingkat profitabilitas dan likuiditas suatu perusahaan tidak menentukan tinggi rendahnya reaksi pasar. Sedangkan solvabilitas berpengaruh positif terhadap reaksi pasar, artinya arah tingkat solvabilitas suatu perusahaan searah dengan reaksi pasar. Profitabilitas dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen, artinya tingkat profitabilitas dan likuiditas perusahaan tidak menentukan tinggi rendahnya kebijakan dividen. Sebaliknya solvabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin tinggi tingkat solvabilitas, maka semakin rendah tingkat kebijakannya begitu juga sebaliknya. Kebijakan dividen tidak memiliki kemampuan dalam memediasi hubungan profitabilitas, solvabilitas dan likuiditas terhadap reaksi pasar.

Keterbatasan

Berdasarkan hasil-hasil yang diperoleh, penelitian ini memiliki keterbatasan yang perlu diperhatikan bagi peneliti selanjutnya, yaitu: (1) Terdapat data outlier didalam penelitian ini sehingga berkurang jumlah amatan yang digunakan, (2) Hasil penelitian menunjukkan nilai *R-Square* hanya sebesar 24,1% pada model 1 dan 15,8% pada model 2 terkait kemampuan variabel independen dalam menjelaskan menjelaskan variabel dependen. Masih terdapat variabel independen lain yang dapat menjelaskan mayoritas atau lebih dari 50% variabel dependen.

Saran

Berdasarkan penelitian diatas maka didapatkan maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut: (1) Penelitian selanjutnya disarankan untuk memperbanyak jumlah sampel yang mencakup perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) agar hasilnya dapat menggambarkan secara umum, (2) Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel penelitian lain yang dapat mempengaruhi reaksi pasar karena memungkinkan ditemukannya hasil yang berbeda, (3) Bagi manajemen perusahaan sub sektor *food and beverage* agar lebih memperhatikan kebijakan dividen agar dapat menarik perhatian investor untuk berinvestasi, (4) Perusahaan diharapkan dapat menyediakan informasi keuangan yang lengkap dan jelas untuk mempermudah pengguna dalam memperoleh informasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Adikerta, I.M.A. dan Abundanti, N.2020. Pengaruh Inflasi, *Return on Assets*, Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham. *Doctoral dissertation*, Udayana University.
- Anggeraini, F. dan Triana, W. 2023. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pendidikan* 5 (2): 5063-5076.

- Anggia, K. 2019. Pengaruh *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*, *Total Assets Turn Over*, dan *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham. (Studi Kasus Pada Sub Sektor *Food and Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). Skripsi. Program Studi Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Bhayangkara Jakarta Raya.
- Ardianto, M. J., Chabachib, M., & Mawardi, W. 2017. Pengaruh Kepemilikan Institusional, DER, ROA, Dan *Current Ratio* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2011-2015). *Jurnal Universitas Diponegoro*.
- Arifin, N. Fitriani, dan S. Agustami. 2017. Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Rasio Pasar, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Perkebunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014). *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan* 4(3): 1189-1210.
- Ariyani, L., Andini, R., dan Santoso, E.B. 2018. Pengaruh EPS, CR, DER DAN PBV Terhadap Harga Saham, dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*. *Journal Of Accounting* 4(4): 1-20.
- Aryani, Z. I., & Fitria, A. 2020. Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)* 9(6).
- Asrini, E. D. 2020. Pengaruh *Earning Per Share* dan *Price Earning Ratio* terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel *Intervening*. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*: 64-78.
- Astuti, N. 2020. Pengaruh *Earning Per Share*, *Net Profit Margin*, *Free Cash Flow* dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic*. *Jurnal Pasar Modal dan Bisnis* 2(2).
- Bangun, N., dan Hardiman, S. 2012. Analisis Pengaruh Profitabilitas, *Cash Position*, *Debt to Equity Ratio* (DER), dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2008 - 2010. *Jurnal Pasar Modal dan Perbankan* 1(2): 80 - 102.
- Bramaputra, E. D., Musfitria, A., & Triastuti, Y. 2022. Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Makanan Minuman Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *El-Mal: Jurnal Kajian Ekonomi & Bisnis Islam* 3(3): 424-439.
- Brigham, E.F. dan J.F. Houtson. 2018. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba.
- Bulutoding, L., R.D.A Parmitasari, dan M. A. Dahlan. 2018. Pengaruh *Return On Asset* dan *Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ilmiah Akutansi Peradaban* 4(2): 1-14.
- Deshinta, A. dan Asyik, N.F. 2022. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 6(2).
- Devi, I.N., dan Sutrisno, T. 2015. Pengaruh PBV, EPS, dan DER Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel *Intervening*: Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya* 4(1): 1-21.
- Dika, M.F. dan Pasaribu, H. 2020. Pengaruh *Earning Per Share*, *Return On Assets*, Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen* 9(2): 258-274.
- Elizabeth, S. M. (2023). Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham Dimediasi Oleh *Return On Equity* (ROE) Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2018-2021. *FORBISWIRA FORUM BISNIS DAN KEWIRAUSAHAAN* 12(2): 425-432.

- Ferli, O., Nelmidia, N., Rahma, A. A., Shafira, D. E., & William, Y. (2022). Pengaruh CR, DER dan ROE Terhadap Harga aham pada Perusahaan *Consumer Goods* Periode 2018-2021. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 19(1): 27-36.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Gunawan, A., dan Wahyuni, S. F. 2013. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Perdagangan di Indonesia. *Jurnal MB Vol 13*(1).
- Gunawan, I. 2015. *Metode Penelitian Kualitatif Teori dan Praktik*. Bumi Aksara. Jakarta.
- Halim, Abdul. 2018. *Analisis Investasi dan Aplikasinya Dalam Riset Keuangan dan Aset Riil*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.
- Hasyim, M., Murni, S., & Maramis, J. B. (2021). PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DEVIDEN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2014-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 9(4): 1062-1071.
- Heliani, H., Yulianti, R., & Hermawan, I. (2022). Pengaruh *net profit margin, current ratio, debt to equity ratio, free cash flow* dan *firm size* terhadap kebijakan dividen. (*Doctoral dissertation, Universitas Bina Sarana Informatika*).
- Hendra, D. 2019. Pengaruh *Debt To Equity Ratio (Der), Current Ratio (Cr), Return On Asset (Roa)* Dan *Return On Equity (Roe)* Terhadap Harga Saham Dan Implikasinya Terhadap Return Saham Pada Industri PENERBANGAN (Studi Pada Perusahaan Maskapai Asia). *Jurnal Ilmiah Prodi Manajemen Universitas Pamulang* 7(1): 80-92.
- Herry. 2015. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Center for Academic Publishing Service.
- Husein, M.Y. dan Kharisma, F. 2020. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Penelitian Mahasiswa Borneo (BSR)* 1(2): 1061-1067.
- Indrawati., Alam S., & Djaharuddin, D. 2024. *Earning Per Share* Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Sub Sektor Batubara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Economic, Business and Accounting* 7(6).
- Janaina, N.N. dan Yudiantoro, D. 2023. Pengaruh EPS, ROE Dan DER terhadap Harga Saham Properti Dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di JII70. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah* 5 (2): 762-771.
- Jogiyanto, H. M. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jumingan. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Surakarta: Bumi Aksara.
- Karpavičius, S. 2014. *Dividends: Relevance, rigidity, and signaling*. *Journal of Corporate Finance* 25: 289-312.
- Kasmir. 2019. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Khan, K., Zhao, H., Zhang, H., Yang, H., Haroon, M., & Jahanger, A. 2020. *The Impact of COVID-19 Pandemic on Stock Markets: An Empirical Analysis of World Major Stock Indices*. *Journal of Asian Finance Economics and Business* 7(7): 463-474.
- Latifah, H.C. dan Suryani, A.W. 2020. Pengaruh kebijakan dividen, kebijakan Hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham. *Jurnal Akuntansi Aktual* 7 (1): 31-44.
- Lestari, A. P., dan Susetyo, A. 2020. Pengaruh *Net Profit Margin, Earning Per Share, Debt To Equity Ratio* dan *Price Book Value* Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Terdaftar IDX HIDIV20 Dengan *Devidend Payout Ratio* sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen, Bisnis dan Akuntansi* 2(2): 184-196.
- Lestari, I. H., & Asyik, N. F. (2023). Pengaruh Profitabilitas, *Size*, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 12(6).

- Mardianti, A., & Dewi, S. R. (2021). *The effect of liquidity and profitability on stock prices with dividend policy as moderation in manufacturing companies listed on the stock exchange in 2016-2018*. *Indonesian Journal of Innovation Studies* 16(10).
- Marrom, A. A., Mardani, R. M., & Saraswati, E. (2023). Analisis Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), Dan *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap Harga Saham Melalui Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening* (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *E-JRM: Elektronik Jurnal Riset Manajemen* 12(01).
- Miftahol, A. 2018. Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 10(9).
- Misrofingah, M., & Ginting, N. 2022. Analisa Pengaruh *Return on Equity* (ROE) *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)* 5(1): 310-318.
- Novalddin, M.R., Nurrasyidin, M. dan Larasati, M. 2020. Pengaruh *Current Ratio*, *Return On Asset*, *Earning Per Share*, Dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (JENSI)* 4 (1): 54-67.
- Nurjanah, I. 2021. Pengaruh *Earning Per Share* dan Dividen *Per Share* terhadap Harga Saham. *Jurnal Riset Akuntansi* 76-81.
- Pebriana, F. 2014. Analisis EPS, ROA, dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan-Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks Sri Kehati di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2013. *Jurnal Aplikasi Manajemen* 1(1): 1-17.
- Pegasus, C. S., & Wage, S. (2023). Pengaruh *Return On Asset*, *Earning Per Share*, dan *Current Ratio* terhadap Harga Saham Periode 2019–Kuartal Kedua Tahun 2023. *Scientia Journal Jurnal Ilmiah Mahasiswa*.
- Perdana, D.K., Ernawati, S. dan Asyikin, J. 2022. Pengaruh *Current Ratio*, *Return On Equity* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2019. *Jurnal Manajemen Dan Akuntansi* 22 (2).
- Prianda, D. 2021. Analisis Pengaruh *Return On Assets*, *Current Ratio* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening*. Tesis. Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
- Puspitasari, N. A, dan Darsono. (2020). Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen. *Journal Of Accounting* (3)2: 1.
- Ratnaningtyas, H. 2021. Pengaruh *Return On Equity*, *Current Ratio* dan *Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham. *Jurnal Proaksi* 8(1): 91-102.
- Riani, D., Hasnin, H. R., & Ridwan, M. (2023). Pengaruh *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return Saham*. *Journal on Education* 5(2): 3290-3301.
- Rindawati, M.W. dan N.F. Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kepemilikan Publik Terhadap Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR). *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(6).
- Sandy, A. dan N.F. Asyik. 2013. Pengaruh Profitabilitas dan Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen Kas pada Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu dan Akuntansi* 1(1): 58-76.
- Sari, A. N., & Hermuningsih, S. 2020. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE) dan *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening* pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Manajemen* 14(1).
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

- Suryanengsih, T.D. dan Kharisma, F. 2020. Pengaruh *Current Ratio* dan *Quick Ratio* Terhadap Harga Saham pada Perusahaan *Consumer Goods* yang Tercatat di BEI Periode Tahun 2013–2017. *Penelitian Mahasiswa Borneo (BSR)* 1(3): 1564-1570.
- Tjiptono, D dan Fakhruddin, H. M. P. M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia* edisi ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Vianti, S.O., Sunardi, S. dan Yamaly, F. 2019. Pengaruh *Current Ratio*, *Debt To Equity Ratio* dan *Return On Assets* terhadap Harga Saham Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Interoening*. Dalam *Seri Konferensi UMMagelang* 694-707.
- Wahyuni, S.F. dan M.S. Hafiz. 2018. Pengaruh CR, DER Dan ROA Terhadap DPR Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)* 1(2): 25–42.
- Warisman, W., & Amwila, A. Y. 2022. Pengaruh Struktur Modal Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dan Dampaknya Terhadap Harga Saham Pada Sektor Pertambangan Periode 2016-2020.
- Wibowo, C. A. dan Andayani. 2021. Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 10(2).
- Youriza, Y., Gama, A.W.S., dan Astiti, N.P.Y. 2020. Pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Return on Equity*, Dan *Return on Assets* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 -2018. *NILAI* 1(3).
- Zakaria, M. 2021. Analisis Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Interoening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2015-2019). *BMAJ* 4(1): 5-96.
- Zaylani, A., & Asyik, N. F. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Reaksi Pasar. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 4(9).