



PENGARUH KEKUATAN KEUANGAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SEKTOR MANUFAKTUR

Mohammad Sufie Firzatullah¹ Yusni Warastuti²

Article history:

Submitted: 7 Maret 2025

Revised: 6 April 2025

Accepted: 14 Mei 2025

Keywords:

*Dividend policy;
Financial strength;
Piotroski's f-score;
Signal theory;
Stock returns;*

Kata Kunci:

*F-score piotroski;
Kebijakan dividen;
Kekuatan keuangan;
Return saham;
Teori sinyal;*

Correspondance:

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Katolik
Soegijapranata Semarang,
Jawa Tengah,
Indonesia
Email:
sufifirza1305@gmail.com*

Abstract

Research on the impact of financial strength as measured by the Piotroski F-Score and dividend policy as measured by the dividend payout ratio (dividends per share / earnings per share) on stock returns. The novelty in this study lies in the use of more complex variables by combining financial strength and dividend policy to see the performance of the entity, as well as data samples from the manufacturing sector and the latest research period. The data used include manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the 2021–2023 period with a total of 134 observation data. The analysis method used is multiple linear regression to test the relationship between independent variables and stock returns. The results of the study indicate that financial strength as measured by the Piotroski F-Score has no effect on stock returns, while dividend policy as measured by the DPS ratio has a significant and positive effect on stock returns. Thus, this finding indicates that investors consider dividend policy more in making investment decisions than the company's financial strength.

Abstrak

Studi ini menguji pengaruh kekuatan keuangan yang diukur dengan Piotroski F-Score serta kebijakan dividen yang diukur dengan rasio DPS (*dividend per share*) terhadap *return* saham. Kebaruan dalam penelitian ini terletak pada penggunaan variabel yang lebih kompleks dengan menggabungkan kekuatan keuangan dan kebijakan dividen untuk melihat kinerja dari entitas, serta sampel data dari sektor manufaktur dan periode penelitian terbaru. Data yang digunakan mencakup perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2023 dengan total 134 data observasi. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linear berganda untuk menguji hubungan antara variabel independen dan *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kekuatan keuangan yang diukur dengan Piotroski F-Score tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan kebijakan dividen yang diukur dengan rasio DPS memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham. Dengan demikian, temuan ini mengindikasikan bahwa investor lebih mempertimbangkan kebijakan dividen dalam pengambilan keputusan investasi dibandingkan dengan kekuatan keuangan perusahaan.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Katolik Soegijapranata Semarang, Jawa Tengah, Indonesia²

Email: yusni@unika.ac.id

PENDAHULUAN

Berdasarkan data statistik pasar modal tahun 2022 yang dirilis Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah investor pasar modal di Indonesia meningkat pesat mencapai 10,31 juta pengguna baru, naik 37,68 persen dari tahun sebelumnya yang menandakan semakin banyak masyarakat Indonesia yang tertarik berinvestasi saham. Gunawan & Hapsari (2023) menjelaskan bahwa untuk melakukan investasi dalam 10 tahun terakhir perlu menggunakan biaya yang cukup besar dan persyaratan yang rumit sehingga membuat kegiatan investasi hanya dapat diakses oleh segelintir orang dan tentunya juga memiliki modal yang kuat. Seiring berjalannya waktu, kini hanya bermodal ratusan ribu, semua orang kini bisa berinvestasi aplikasi digital di platform apa pun. Penyederhanaan persyaratan serta dukungan otoritas dalam pengawasan pelaksanaan kegiatan investasi membuat kapitalisasi pasar di bursa pasar modal meningkat signifikan. Peningkatan signifikan tersebut tidak lepas dari upaya intensif pemerintah dan berbagai pihak dalam mengedukasi masyarakat tentang pentingnya berinvestasi. Selain itu, kemudahan akses yang ditawarkan oleh teknologi keuangan juga menjadi faktor pendorong utama. Mengutip artikel *market.bisnis.com* tahun 2022 bertajuk “Berkat *Fintech*, Jumlah Investor Saham dan Reksa Dana Meningkat”, terungkap hampir 8 dari 10 investor pasar modal saat ini menggunakan platform *fintech*. Meningkatnya kesadaran masyarakat dan dukungan teknologi, pasar modal Indonesia diprediksi akan terus tumbuh pesat di masa depan.

Sebelum masuk untuk melakukan investasi, investor perlu memiliki perhitungan yang matang dalam menentukan perusahaan mana yang akan diinvestasikan. Salah satu cara menganalisis perusahaan dengan menggunakan metode fundamental. Penelitian sebelumnya yaitu Qotimah *et al.* (2023) menjelaskan analisa fundamental dengan indikator profitabilitas dapat berdampak pada *return* saham, namun penelitian lain (Lindananty, 2023) membantah temuan tersebut, karena item-item komponennya merupakan item-item dasar yang wajib dilaporkan oleh perusahaan. Maka untuk itu, investor perlu berhati-hati dalam menilai setiap indikator yang diberikan. Ada poin yang perlu diperhatikan yaitu nilai intrinsik pada perusahaan. Singh & Kaur (2015) menjelaskan rasio *book-to-market* adalah suatu metrik keuangan untuk menilai nilai intrinsik saham dan dipandang paling krusial saat melakukan analisis nilai investasi. Rasio *book-to-market* adalah rasio yang membandingkan nilai buku suatu entitas dengan nilai wajarnya untuk menentukan nilainya. Penentuan untuk melihat kinerja perusahaan dengan menggunakan metode penilaian *piotroski f-score* yang dapat melihat kinerja perusahaan bukan hanya dari sisi profitabilitas namun sisi liabilitas serta efisiensi operasional perusahaan.

Kinerja perusahaan yang baik dapat memberikan citra baik perusahaan kepada investor. Citra ini dapat membuat *value* dari perusahaan bertambah yang membuat saham perusahaan disukai. Investor tidak semata-mata menginginkan imbal hasil dari harga saham, namun pemberian dividen yang diberikan oleh perusahaan juga menjadi faktor pendukung investor mempertimbangkan untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Kebijakan dividen yang stabil dan meningkat menunjukkan arus kas perusahaan yang sehat dan kemampuan untuk membayar keuntungan secara langsung kepada pemegang saham. Selain itu, pembagian dividen yang stabil menunjukkan bahwa perusahaan memiliki manajemen keuangan yang baik dan bertanggung jawab kepada pemegang sahamnya. Kenaikan harga saham dan pembayaran dividen yang menguntungkan, perusahaan akan semakin menarik bagi investor. Ini akan meningkatkan permintaan pasar untuk saham perusahaan dan kapitalisasi pasarnya.

Michael Spence pertama kali mengenalkan teori sinyal pada tahun 1973. Sinyal yang dimaksud tersebut adalah informasi yang diberikan oleh manajemen berupa pengumuman yang mencerminkan kondisi keuangan perusahaan seperti pembagian dividen, penerbitan saham baru, dan laporan keuangan tahunan. Menurut Michael dengan memberikan sinyal, orang yang memiliki informasi ingin memberikan informasi yang dapat digunakan oleh orang yang menerimanya, dan kemudian orang yang

menerimanya akan mengubah cara dalam merespon sesuai apa yang diketahui tentang sinyal (Amanda *et al.*, 2019).

Tersedia dan terpercayanya informasi yang dipublikasikan suatu entitas memiliki dampak yang signifikan bagi penggunaannya. Habiburrahman (2025) menjelaskan bahwa Informasi tersebut tidak hanya memberikan gambaran menyeluruh tentang kinerja perusahaan, tetapi juga mencatat sejarah dan memberikan penjelasan tentang kondisi saat ini. Selain itu, informasi tersebut menjadi dasar yang penting bagi investor dalam mengevaluasi potensi pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan. Bagi investor, kebutuhan akan informasi yang lengkap dan dapat dipercaya sangatlah penting. Informasi yang tidak hanya berfokus pada kinerja keuangan, tetapi juga mencakup aspek-aspek lain seperti strategi bisnis, risiko, dan komitmen pada sistem operasi perusahaan yang baik, akan memberikan pandangan yang lebih komprehensif tentang nilai dan prospek investasi sebuah perusahaan (Halim & Kusumawardhani 2024).

Teori dividen relevan oleh John Lintner dan Gordon ini, digambarkan seperti satu burung di tangan lebih berharga daripada sepuluh burung di langit. Maka korelasinya, dividen dianggap sebagai pengurangan ketidakpastian daripada keuntungan kapital. Oleh karena itu, harga saham perusahaan akan sebagian besar dipengaruhi oleh jumlah dividen yang diberikan kepada pemegang saham, lebih banyak dividen yang diberikan, lebih besar nilai perusahaan (Hakami, 2014). Tahun 2000, Joseph Piotroski, seorang profesor di Stanford University Business School, mengembangkan strategi analisis fundamental yang dikenal sebagai Piotroski F-Score. Tujuan dari metode ini adalah untuk mengevaluasi investasi pada bisnis dengan nilai intrinsik yang besar. Piotroski menjelaskan dalam artikel jurnalnya “*Value Investing: Menggunakan Informasi Laporan Keuangan Historis untuk Memisahkan Pemenang dari Pecundang*” bagaimana analisis fundamental berbasis F-Score dapat digunakan untuk mengukur kekuatan keuangan perusahaan (Murti *et al.* 2022). Fokusnya terutama pada tiga aspek keuangan, yaitu keuntungan, liabilitas, dan efisiensi kinerja.

F-Score mencakup 9 indikator kinerja keuangan; laba atas aset, perubahan ROA, arus kas dari operasi, akrual, leverage, likuiditas, ekuitas, margin, dan perputaran. Setiap perusahaan dinilai berdasarkan nilai masing-masing indikator tersebut, diberi skor 1 jika memenuhi persyaratan kinerja keuangan baik, atau skor 0 jika tidak memenuhi persyaratan. Total skor F-Score berkisar antara 0 hingga 9 yang mencerminkan penilaian kinerja keuangan perusahaan berdasarkan 9 indikator tersebut (Gunawan & Hapsari 2023).

Tabel 1.
Indikator Penilaian F-Score

No	Rasio	Kriteria Penilaian
1	<i>ROA</i>	Nilai 1 jika <i>ROA</i> positif, nilai 0 jika <i>ROA</i> negatif.
2	ΔROA	Nilai 1 <i>ROA</i> tahun berjalan lebih tinggi dari tahun sebelumnya, nilai 0 jika lebih rendah.
3	<i>Operating Cash Flow</i>	Nilai 1 jika <i>CFO</i> positif, nilai 0 jika <i>CFO</i> negatif.
4	Accrual	Nilai 1 jika $CFO > ROA$, nilai 0 jika $CFO < ROA$.
5	Perubahan leverage	Nilai 0 <i>debt to equity</i> tahun berjalan lebih tinggi dari tahun sebelumnya, nilai 1 jika lebih rendah.
6	Perubahan liquidity	Nilai 1 aset lancar tahun berjalan lebih tinggi dari tahun sebelumnya, nilai 0 jika lebih rendah.
7	Perubahan equity	Nilai 0 jika menerbitkan saham baru, nilai 1 jika tidak melakukan.
8	Perubahan margin	Nilai 1 <i>GPM</i> tahun berjalan lebih tinggi dari tahun sebelumnya, nilai 0 jika lebih rendah.
9	Perubahan asset turnover	Nilai 1 perputaran aset tahun berjalan lebih tinggi dari tahun sebelumnya, nilai 0 jika lebih rendah.

Sumber: Indikator Variabel Piotroski F-Score (Supranoto & Juliarto, 2019)

Perusahaan yang menerapkan kebijakan dividen dapat melihat return saham mereka untuk menunjukkan kondisi dan prospek masa depannya. Perusahaan cenderung menaikkan dividen yang dibayarkan jika mereka yakin prospek masa depan mereka baik dengan peningkatan laba dan arus kas, menurut Warouw *et al.*(2022) jika perusahaan melihat prospek yang kurang baik, maka mereka mungkin memutuskan untuk tidak menaikkan atau bahkan menurunkan dividen, yang biasanya akan dianggap sebagai sinyal yang menunjukkan kepercayaan pasar terhadap kinerja masa depan perusahaan. *Return* saham merupakan salah satu indikator utama yang menjadi perhatian investor dalam melakukan investasi. *Return* ini mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham, baik dalam bentuk *capital gain* maupun dividen. Investor melakukan investasi dengan harapan memperoleh imbal hasil atas risiko yang diambil. Oleh karena itu, *return* saham menjadi ukuran penting dalam mengevaluasi kinerja suatu investasi. Dalam konteks pasar saham, aktivitas jual beli saham oleh investor juga memicu terjadinya hukum permintaan dan penawaran, yang berdampak langsung pada fluktuasi harga saham. Jika suatu saham dinilai memiliki prospek yang baik, maka permintaan akan meningkat, mendorong harga saham naik dan menghasilkan *capital gain*. Sebaliknya, jika prospek saham buruk, investor akan melepas saham tersebut, menyebabkan harga turun dan menimbulkan *capital loss*.

Salah satu faktor yang memengaruhi *return* saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan ini dapat dilihat sebagai sinyal dari manajemen terhadap kondisi dan prospek keuangan perusahaan. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang meningkatkan dividen biasanya ingin menunjukkan keyakinan terhadap prospek masa depan yang positif. Warouw *et al.*(2022) menjelaskan bahwa jika laba dan arus kas perusahaan diprediksi akan meningkat, maka perusahaan cenderung menaikkan dividen sebagai sinyal optimisme. Pasar kemudian akan merespons positif terhadap sinyal ini, yang tercermin dalam peningkatan harga saham. Sebaliknya, apabila perusahaan merasa prospeknya menurun, keputusan untuk menahan atau menurunkan dividen dapat menjadi sinyal negatif bagi pasar, yang berdampak pada penurunan harga saham. Kinerja keuangan perusahaan secara menyeluruh juga menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi. Salah satu pendekatan yang digunakan untuk menilai kekuatan fundamental perusahaan adalah metode Piotroski F-score. F-score mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan berdasarkan sejumlah indikator seperti perubahan *Return on Assets* (ΔROA), arus kas dari aktivitas operasi (CFO), perubahan leverage, likuiditas, ekuitas, margin, dan turnover. Indikator-indikator ini memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai kekuatan keuangan perusahaan dan membantu investor menilai apakah perusahaan tersebut layak untuk diinvestasikan atau tidak. Banyak yang telah melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen terhadap *return* saham, masih terdapat kekosongan terkait dengan bagaimana pasar merespons pengumuman laporan keuangan tahunan dengan variabel kinerja keuangan menggunakan pendekatan F-score. Penelitian mengenai hal ini masih terbatas, khususnya di pasar modal Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji *return* saham melalui pendekatan kuantitatif, yaitu menghitung rata-rata *return* saham lima hari sebelum dan lima hari sesudah tanggal pengumuman laporan keuangan tahunan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) guna melihat bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi kinerja keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Penelitian kembali menguji hasil penelitian yang dilakukan Taqiya (2022), Oktavianna (2023) dan Supranoto & Juliarto (2019) terkait return saham. Berdasarkan hasil kajian teoritis dan empiris maka penelitian menguji kekuatan keuangan dan kebijakan dividen terhadap return saham. Studi yang dilakukan Taqiya (2022) menemukan bahwa kekuatan keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Temuan ini serupa yang dilakukan Murti *et al.* (2022); Sholahuddin & Muhammad (2024); Sopian (2023); Supranoto & Juliarto (2019); Utirahman & Pongoliu (2021). Berdasarkan penelitian terdahulu serta teori dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H₁: Kekuatan Keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Bastian *et al.* (2018) menjelaskan bahwa kinerja keuangan yang baik secara signifikan memengaruhi return saham pada perusahaan tambang batubara di Indonesia, yang menunjukkan pentingnya analisis fundamental dalam investasi saham. Dwija (2012) menegaskan bahwa kebijakan dividen dan penerapan good corporate governance berpengaruh terhadap pengelolaan laba perusahaan, yang berdampak pada persepsi pasar terhadap nilai perusahaan dan pengembalian saham.

Mutmainnah *et al.* (2019) menemukan bahwa kebijakan dividen, keputusan investasi, serta ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berimplikasi pada keputusan investor dalam memilih saham untuk portofolio investasi.

Penelitian Oktavianna *et al.* (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, hasil ini serupa yang dilakukan oleh Ningsih & Maharani (2022); Syakur *et al.* (2019); Tambunan (2024), sedangkan hasil penelitian lainnya Ratna Novita Sari (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap *return* saham, hal ini juga didukung oleh penelitian Putri Pratiwi (2015). Berdasarkan penelitian terdahulu serta teori dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Studi ini adalah penelitian korelasional dengan pendekatan analisis regresi linier berganda untuk memahami bagaimana hubungan antar variabel mempengaruhi satu sama lain. Tujuan studi ini untuk memperkirakan atau mengantisipasi nilai suatu variabel tergantung pada variabel yang dipertimbangkan. Studi ini menggunakan sampel dari entitas manufaktur yang listing di BEI pada 2021 hingga 2023. *Purposive sampling* merupakan strategi pengambilan sampel dimana peneliti mengambil sampel dari masyarakat untuk tujuan penelitian. Pendekatan ini memilih sampel dari masing-masing perusahaan sektor industri yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan dan terdaftar di Indonesia. Kriteria penyampelan populasi sebagai berikut:

Tabel 2.
Kriteria Sampel

Kriteria Sampel	2021	2022	2023	Total
Entitas sektor manufaktur yang listing pada BEI pada tahun 2021-2023	214	218	173	605
Entitas konsisten listing di BEI pada tahun 2021-2023	-45	-49	-4	507
Entitas memberikan dividen pada tahun 2021-2023	-109	-101	-101	204
Entitas memiliki laporan keuangan di tahun sebelumnya	-2	-2	0	200
Entitas menyatakan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	-9	-12	-9	170
Pada periode window berjalan, korporasi tidak melakukan pengumuman apa pun selain pengumuman pendapatan selama periode jendela lima hari	0	0	0	170
Proses membuang data outlier	-8	-9	-11	134
Total	41	45	48	134

Sumber: Data Diolah, 2025

Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari publikasi laporan tahunan entitas dari tahun 2021-2023. Data penelitian diperoleh atau diunduh melalui laman resmi perusahaan sektor manufaktur dan laman Bursa Efek Indonesia (BEI). Data mengenai variabel dependen, yaitu *return* saham, dapat ditemukan dalam bagian Informasi ikhtisar saham dan laman *id.investing.com*. Informasi tentang variabel independen yaitu kekuatan keuangan dan kebijakan dividen dapat ditemukan dalam bagian Ikhtisar Keuangan laporan tahunan.

Tabel 3.
Pengukuran Variabel

No	Variabel	Pengukuran
1.	Kekuatan Keuangan	Perusahaan yang kinerja keuangannya memenuhi persyaratan F-Score akan mendapat skor satu, sedangkan yang tidak memenuhi persyaratan F-Score akan mendapat skor nol. Jumlah penilaian dari kinerja keuangan berdasarkan F-Score berkisar antara 0 hingga 9, dengan sembilan parameter pengukuran kinerja keuangan (Taqiya, 2022).
2.	Kebijakan dividen	Perusahaan yang mengumumkan akan membagikan dividen untuk dibagikan kepada pemegang saham. Penghitungan dilakukan dengan DPS / EPS (Oktavianna <i>et al.</i> , 2023).
3.	Return saham	Return saham dihitung dari reaksi pasar pada t-5, t=0, dan t+5 hari penyampaian laporan keuangan perusahaan. kemudian dilakukannya selisih pada harga saham t+5 dengan t-5, untuk mengetahui <i>return</i> pada saham setelah adanya penyampaian laporan keuangan (Saputra <i>et al.</i> , 2021).

Sumber: Data Diolah, 2025

Model Pengujian Hipotesis

$$RS = a + \beta_1 KK + \beta_2 KD + \epsilon \dots \dots \dots (1)$$

Informasi:

RS = Nilai *Return* Saham

a = Konstan

β_1 KK = Nilai Kekuatan Keuangan

β_2 KD = Nilai Kebijakan Dividen

E = Kesalahan Acak

HASIL DAN PEMBAHASAN

Studi ini melakukan pengujian pada data populasi sebesar 605 data, adanya pengurangan sampel melalui kriteria sampel 7 indikator yang membuat hasil akhir data menjadi 170 data sampel dan dikurangi proses membuang data outlier menjadi sebesar 134 data sampel. Uji kelayakan model, uji hipotesis, normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, heteroskedastisitas, dan uji deskriptif dilakukan untuk mengevaluasi sampel data ini. Proses pengujian dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 4.
Statistik Deskriptif

	Total	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Kekuatan Keuangan	134	0,300	1,000	0,710	0,190
Kebijakan Dividen	134	-0,900	1,550	0,340	0,320
Return Saham	134	-0,005	0,050	0,000	0,002
Valid N	134				

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4 deskriptif statistik, menghasilkan data sebagai berikut: Variabel kekuatan keuangan berkisar antara minimum 0,3 hingga tinggi 1, dengan rata-rata 0,71 dan standar deviasi 0,19. Nilai ini menjelaskan bahwa perusahaan mengungkapkan 6 sampai 7 pada item keuangan. Variabel kebijakan dividen memiliki rentang nilai -0,9 hingga 1,55, dengan mean sebesar 0,34 dan standar deviasi sebesar 0,32. Statistik ini menunjukkan bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan 34 persen dari laba per lembar saham. Variabel *return* saham mempunyai rentang -0,16 sampai dengan 0,02, dengan

mean sebesar 0,00002 dan standar deviasi sebesar 0,0063. Nilai ini menunjukkan bahwa *return* saham yang diperoleh dari kinerja perusahaan yaitu sebesar 0,027 persen.

Tabel 5.
Uji Normalitas

	Kolmogorov Statistic	Smirnov df	Sig.	Shapiro Wilk Statistic	Df	Sig.
Unstandardized Residual	0,048	134	0,2	0,991	134	0,561

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil tabel 5 uji normalitas. Pengujian menggunakan metode Kolmogorov-Smirnov dan Shapiro-Wilk memberikan hasil signifikan $> 0,05$, dengan nilai 0,200 dan 0,561 yang menunjukkan bahwa data pengujian memiliki distribusi yang normal.

Tabel 6.
Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerane	VIF
1 (Constant)	0,000	0,001		0,349	0,728		
Kekuatan Keuangan	-0,001	0,001	-0,077	-0,921	0,359	0,987	1,013
Kebijakan Dividen	0,002	0,001	0,277	3,292	0,001	0,987	1,013

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan pada hasil Tabel 6 menunjukkan bahwa tidak terjadi interferensi multikolinearitas antar variabel independen. Hasil pengujian menunjukkan nilai toleransi variabel kebijakan dividen dan kekuatan keuangan sebesar 0,98 dimana nilai yang diperoleh $> 0,1$ dan nilai VIF (variance inflasi faktor) mendapatkan 1,01 dimana nilainya < 10 . Jadi dapat disimpulkan model regresi yang digunakan, tidak memiliki masalah multikolinearitas.

Tabel 7.
Uji Autokorelasi

Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0,295	0,87	0,73	0,002	2,0

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan temuan pengujian tabel 7 autokorelasi menggunakan metode dari Durbin-Watson. Hasil menunjukkan nilai sebesar 2,0 dimana nilainya $= 2$ yang berarti menunjukkan tidak adanya autokorelasi pada model penelitian.

Tabel 8.
Uji Heteroskedastisitas

Model	t	Sig.
(Constant)	0,00	1
Kekuatan Keuangan	0,00	1
Kebijakan Dividen	0,00	1

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan hasil uji tabel 8 yaitu Heteroskedastisitas dengan metode Glejser. Uji heteroskedastisitas menghasilkan nilai signifikan $> 0,05$ yaitu 1,0 yang berarti data yang digunakan tidak heteroskedastis pada data pengujian tersebut.

Tabel 9.
Uji Tabel F

	Model	Sum of Squares	Df	Rata- rata Square	f	Sig.
1	Regression	0,000	2	0,000	6,261	0,003
	Residual	0,000	131	0,000		
	Total	0,001	133			

Sumber: Data Diolah, 2025

Berdasarkan tabel 9 menunjukkan bahwa uji kelayakan model menggunakan teknik uji f menghasilkan nilai f sebesar 6,261 dan nilai signifikansi 0,003, nilai signifikansi yang diperoleh menunjukkan bahwa model penelitian layak dijadikan model regresi (nilai signifikan = $0,003 < 0,05$).

Tabel 10.
Uji R square

	Model	R	R square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1		0,295	0,87	0,73	0,002

Sumber: Data Diolah, 2025

Menurut Tabel 10, nilai R-Square sebesar 0,87 menunjukkan bahwa model dapat menjelaskan 87 persen variasi variabel dependen, dengan nilai Adjusted R-Square sebesar 0,73 menunjukkan bahwa model stabil. Selain itu, hasil uji F pada tabel 9 menunjukkan nilai signifikansi 0,003 (di bawah 0,05), yang menunjukkan bahwa itu layak untuk diuji lebih lanjut.

Tabel 11.
Pengujian Hipotesis

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0,000	0,001		0,349	0,728
	Kekuatan Keuangan	-0,001	0,001	-0,077	-0,921	0,359
	Kebijakan Dividen	0,001	0,001	0,277	3,292	0,001

Sumber: Data Diolah, 2025

Analisis regresi linier berganda menyimpulkan variabel kekuatan keuangan mempunyai nilai signifikansi 0,359 dimana nilai $> 0,05$ berarti tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini bertolak belakang dengan hipotesis 1 yang menyatakan bahwa kekuatan keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham, hasil ini serupa dengan Lindananty (2023) yaitu kekuatan keuangan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil yang tidak signifikan pada variabel kekuatan keuangan yaitu investor fokus pada pertumbuhan dan prospek masa depan seperti pertumbuhan laba, inovasi, atau ekspansi usaha. Harga saham telah mencerminkan kekuatan keuangan tersebut, sehingga tidak ada *return* yang diperoleh. Dengan ini *return* saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor lain seperti faktor eksternal lainnya yaitu inflasi, suku bunga, dan sentimen pasar (optimisme investor).

Pengujian variabel kebijakan dividen menghasilkan tingkat signifikansi sebesar 0,001 dimana nilai $< 0,05$ berarti variabel kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Maka hipotesis kedua yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima, hasil ini serupa dengan penelitian Oktavianna *et al.* (2023) menemukan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan didukung oleh penelitian Ningsih & Maharani 2022; Syakur *et al.* (2019); Tambunan (2024). Hal ini dikarenakan variabel kebijakan dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor dengan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan mempunyai profitabilitas dan stabilitas keuangan yang kuat, hal ini menciptakan citra perusahaan mempunyai prospek keuangan yang baik.

SIMPULAN DAN SARAN

Studi yang bertujuan menguji pengaruh antara kekuatan keuangan dan kebijakan dividen terhadap *return* saham pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka kesimpulannya yaitu temuan studi menghasilkan variabel kekuatan keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, karena informasi laporan keuangan sudah menjadi hal yang wajib dilaporkan. Pengujian terhadap variabel kebijakan dividen diperoleh hasil yang signifikan mempengaruhi *return* saham. Hasil ini kemungkinan besar karena dividen memberikan sinyal positif terhadap profitabilitas dan stabilitas kinerja perusahaan pada periode sebelumnya. Pembagian dividen yang rutin ini menciptakan citra positif perusahaan, sehingga sahamnya lebih diminati dan dianggap menguntungkan oleh investor.

Berikut saran untuk penelitian di masa mendatang yaitu pertama, penelitian di masa depan harus memperpanjang periode observasi untuk mendeteksi tren jangka panjang yang mungkin tidak terlihat jelas dalam penelitian dengan rentang waktu yang lebih pendek. Melakukan perpanjangan waktu observasi, peneliti mendapat pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana variabel keuangan tertentu mempengaruhi *return* saham dalam skenario ekonomi yang berbeda. Kedua, untuk memperoleh gambaran yang lebih lengkap, studi di masa depan harus memperluas cakupannya ke banyak sektor industri, memperluas cakupan membantu investor dalam mendapatkan informasi yang lebih besar dan pengetahuan yang lebih komprehensif agar investor mendapat gambaran industri mana yang paling menguntungkan. Ketiga, penelitian di masa depan untuk mendapatkan pemahaman faktor yang mempengaruhi *return* saham dapat memberikan tambahan variabel lain untuk diteliti seperti faktor eksternal yaitu inflasi, suku bunga, dan sentimen pasar (optimisme investor).

REFERENSI

- Amanda, A. L., Efrianti, D., & Marpaung, B. `Sahala. (2019). Analisis Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laba Dan Rugi Terhadap Koefisien Respon Laba (Erc) Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Ilmiah Manajemen Kesatuan*, 7(1), 188–200. <https://doi.org/10.37641/jimkes.v7i1.212>
- Bastian, H., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2018). Pengaruh EVA dan kinerja keuangan terhadap return saham perusahaan tambang batubara di Indonesia. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, 23(1). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/bse/article/view/3065>
- Dwija, I. G. A. M. A. (2012). Pengaruh kebijakan dividen dan good corporate governance terhadap manajemen laba. *Buletin Studi Ekonomi*, 17(2), 157-171. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/bse/article/download/2188/1387>
- Gunawan, C., & Hapsari, N. (2023). Analisis Fundamental untuk Menilai Saham dengan Metode Valuasi Relatif terhadap Keputusan Investasi. *Studi Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 3(1), 19–33. <https://doi.org/10.35912/sakman.v3i1.2285>
- Habiburahman. 2025. “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI MINAT INVESTASI DI PASAR MODAL.” 30(01):25–36. <https://doi.org/10.24843/BSE.2025.v30.i01.p03>

- Hakami, M. A. F. (2014). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Manajemen Bisnis*, 4(1). <https://doi.org/10.22219/jmb.v4i1.5283>
- Halim, Agsol Taffagani, and Indra Kusumawardhani. 2024. "INFLUENCE OF INVESTMENT RISK , KNOWLEDGE , AND ALLOWANCE ON STUDENTS ' INVESTMENT INTEREST." 29(02):199–206. <https://doi.org/10.24843/BSE.2024.v29.i02.p08>
- Lindananty, L. (2023). Pengujian Model Piotroski F-Score Yang Dimodifikasi Pada Growth Stock. *Jurnal Manajemen Dirgantara*, 16(1), 120–128. <https://doi.org/10.56521/manajemen-dirgantara.v16i1.910>
- Murti, N. W., Widyastuti, I., Armansyah, F. N., & Aisya, S. (2022). Menguji dan Menemukan Saham yang Salah Harga dengan Indikator F-Score Value Investing. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 4, 289–298. <https://doi.org/10.20885/ncaf.vol4.art36>
- Ningsih, W. W., & Maharani, N. K. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Return on Asset Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 5(1), 60–69. <https://doi.org/10.54783/japp.v5i1.509>
- Mutmainnah, M., Puspitaningtyas, Z., & Puspita, Y. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Investasi, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *Buletin Studi Ekonomi*, 24(1). <https://doi.org/10.24843/BSE.2019.v24.i01.p02>
- Oktavianna, R., Saputri, S. W., & Benarda, B. (2023). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN FIRM SIZE TERHADAP RETURN SAHAM. *PROSIDING SENANTIAS: Seminar Nasional Hasil Penelitian Dan Pengabdian Kepada Masyarakat*, 4(1), 909–920. <https://openjournal.unpam.ac.id/index.php/Senan/article/view/33533>
- Putri Pratiwi, P. N. M. H. S. L. S. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal FINANCIAL Vol. 1, No. 1, JUNI 2015*, 1(1), 50–55. <https://financial.ac.id/index.php/financial/article/view/9>
- Qotimah, K., Kalangi, L., & Korompis, C. (2023). Pengaruh Analisa Fundamental Terhadap Return Investasi Pada Saham Second Liner Di Sektor Energi Periode 2019-2022 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(3), 12–26. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i3.48797>
- Ratna Novita Sari. (2017). Pengaruh Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014. *Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi*, 6, 88–95. <https://journal.student.uny.ac.id/index.php/ekonomi/article/viewFile/6077/5804>
- Saputra G, E. F., Pulungan, N. A. F., & Subiyanto, B. (2021). The Relationships between Abnormal Return, Trading Volume Activity and Trading Frequency Activity during the COVID-19 in Indonesia. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 737–745. <https://doi.org/10.13106/JAFEB.2021.VOL8.NO2.0737>
- Sholahuddin, M., & Muhammad, R. (2024). Analisis Kinerja Perusahaan Saham Syariah JII Menggunakan Metode F-score Piotroski. *Proceeding of National Conference on Accounting & Finance*, 6, 471–479. <https://journal.uin.ac.id/NCAF/article/view/33182>
- Singh, J., & Kaur, K. (2015). Adding value to value stocks in Indian stock market: an empirical analysis. *International Journal of Law and Management*, 57(6), 621–636. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-09-2014-0055>
- Sopian, H. (2023). Penilaian IPO PT Sunindo Pratama, Tbk Dengan Metode SWOT, Piotroski F-Score, Formula Graham Dan NNWC. *Jurnal Manajemen Aset Dan Penilai*, 3(1). <https://doi.org/10.56960/jmap.v3i1.54>
- Supranoto, H., & Juliarto, A. (2019). Analisis Fundamental Berdasarkan Metode Piotroski F-Score Guna Penilaian Investasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 8(4), 1–10. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Syakur, E. I., Sohib, S., & Ifa, K. (2019). Pengaruh Firm Size, Leverage Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di BEI. In *Progress Conference* (Vol. 2, No. 1). <http://proceedings.itbwigalumajang.ac.id/index.php/progress/article/view/159>
- Tambunan, R. (2024). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Return on Equity Terhadap Return Saham. *Journal Economic Insights*, 3(1), 27–36. <https://doi.org/10.51792/jei.v3i1.100>
- Taqiya, I. (2022). Media Riset Akuntansi Pengaruh Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham. *Media Riset Akuntansi*, 12(2), 230–230. https://journal.bakrie.ac.id/index.php/journal_MRA/article/download/2330/1733
- Utiahrahman, L. W. A., & Pongoliu, Y. I. (2021). Analisis Penggunaan Metode Piotroski F-Score dalam Pembentukan Portofolio Optimal pada Saham Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2019. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 3(3), 158–164. <https://doi.org/10.37479/jimb.v3i3.9438>
- Warouw, V. G., Pangkey, R. I. J., & Fajar, N. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen dan Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham. *JAIM: Jurnal Akuntansi Manado*, 3(1), 137–148. <https://ejurnal.unima.ac.id/index.php/jaim/article/view/2426>

Yusuf, A., & Muhammed, N. (2015). Determinant of Dividend Payout in Nigerian Banking Industry. *A Multidisciplinary Bi-Weekly Journal*, 1(9), 253–259. <http://scholarsbulletin.com/>