

Analysis of the Influence of Dividend Payout Ratio and Earnings Per Share on Stock Returns Mediated by Debt Equity Ratio (Case Study of Bank Issuers on the Sri-Kehati Index 2020-2024)

Analisis Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham* Dimediasikan *Debt Equity Ratio* (Studi Kasus Emiten Bank Pada Indeks Sri-Kehati 2020-2024)

Andi Wijanarko¹, Edi Sugiono², Rahayu Lestari³

Universitas Nasional^{1,2,3}

andiwijanarko135@yahoo.co.id¹, edisugiono33@yahoo.com²,

rahayu.lestari@civitas.unas.ac.id³

*Corresponding Author

ABSTRACT

Stock returns on issuers indexed on SRI-KEHATI for the 2020-2024 period tend to fluctuate, even decreasing. Based on this problem, this study aims to examine the effect of Dividend Payout Ratio (DPR) and Earning Per Share (EPS) on Stock Returns directly or through the intervening variable Debt Equity Ratio (DER). The population is 4 banks that have been consistently listed on SRI-KEHATI since its inception (2009) until 2024, namely BBKA, BBNI, BMRI, and BBRI). The research period is 2020-2024. Data is taken quarterly. The research data is secondary data, sourced from the Indonesia Stock Exchange (IDX). The data analysis technique uses Ordinary Least Square (OLS), in this case SPSS version 23. The results of the study show: (i) DPR has a positive but insignificant effect on DER. (ii) EPS has a positive but significant effect on DER. (iii) DPR has a negative and insignificant effect on Stock Return. (iv) EPS has a negative and insignificant effect on Stock Return. (v) DER has a negative and significant effect on Stock Return. (vi) The Variance Accounted For (VAF) value of DER's role as a mediator in the influence of DPR on Stock Return is below 20%, which means there is no mediation (no mediation). (viii) The VAF value of DER's role as a mediator in the influence of DPR on Stock Return is lower than 20%, which means there is no mediation (no mediation).

Keywords: DPR, EPS, Stock Return, DER, SRI-Kehati

ABSTRAK

Return Saham pada emiten yang terindeks pada SRI-KEHATI periode 2020-2024 cenderung fluktuatif, bahkan menurun. Berlatar belakang masalah tersebut penelitian ini hendak menguji pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* secara langsung atau melalui variabel intervening *Debt Equitu Ratio* (DER). Populasi adalah 4 bank yang secara ajeg terdaftar pada SRI-KEHATI sejak awal (2009) hingga 2024, yakni BBKA, BBNI, BMRI, dan BBRI). Periode penelitian 2020-2024. Data diambil secara kuartal (*quarterly*). Data penelitian adalah data sekunder, bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS), dalam hal ini SPSS versi 23. Hasil penelitian menunjukkan: (i) DPR berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DER. (ii) EPS berpengaruh positif namun signifikan terhadap DER. (iii) DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham. (iv) EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham. (v) DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham. (vi) Nilai *Variance Accounted For* (VAF) peran DER sebagai mediator dalam pengaruh DPR terhadap Return Saham berada di bawah 20%, yang berarti tidak ada mediasi (*no mediaton*). (viii) Nilai VAF peran DER sebagai mediator dalam pengaruh DPR terhadap Return Saham adalah lebih rendah daripada 20%, yang berarti tidak ada mediasi (*no mediaton*).

Kata kunci: DPR, EPS, Return saham, DER, SRI-Kehati

1. Pendahuluan

Salah satu topik yang aktual dari waktu ke waktu dan senantiasa dihadapi perusahaan (emiten) yang telah *go public* maupun investor adalah *return* saham (*stock return*). Menurut

Tendelin (2010) *return* saham merupakan imbal hasil yang diperoleh investor atau investasi yang dilakukan, baik yang berasal dari selisih harga jual beli saham (*capital gain/loss*) maupun dari pendapatan dividen (pembagian laba kepada pemegang saham). *Return* mencerminkan kompensasi atas risiko yang ditanggung investor dalam berinvestasi.

Sehubungan dengan *return* saham tersebut, penelitian ini berfokus pada Indeks SRI-KEHATI dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Alasan memilih Indeks (SRI)- KEHATI, karena indeks ini memasukkan elemen keberlanjutan (*sustainability*) tanggung jawab (*responsibility*) di dalamnya, dan inilah yang membedakannya dengan indeks-indeks lain di BEI seperti IDX 30, LQ 45, dan lain-lain. Istilah “SRI” dalam SRI-KEHATI merupakan kepanjangan dari *Sustainable and Responsible Investment* (SRI) (Kehati.or.id, 2021).

Namun jika dilihat dari aspek *return* saham, emiten-emiten dalam Indeks SRI-KEHATI pun memiliki sejumlah permasalahan. *Return* saham indeks ini dalam periode 2020-2024 mengalami fluktuasi antara angka negatif hingga positif, sebagaimana diasajikan pada Tabel 1 dan Gambar 1.

Tabel 1. Fluktuasi *Return* Saham Indeks SRI-KEHATI (2020-2024)

Tahun	Return Tahunan (%)
2020	-3,5
2021	+12,4
2022	+6,8
2023	-2,1
2024	+4,3

Sumber: Investing.com (2025)

Tabel 1 menunjukkan bahwa kinerja tahunan Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024 menunjukkan fluktuasi, *Return* tertinggi dicapai tahun 2021 sebesar +12,4%, dan *return* terendah dialami pada tahun 2020 sebesar -3,5% (Investing.com, 2025). Fluktuasi kinerja *return* saham Indeks SRI-KEHATI tersebut divisualisasikan pada Gambar 1 berikut:



Gambar 1. Diagram Garis Fluktuasi *Return* Saham Indeks SRI-KEHATI (2020-2024)

Mengingat Indeks SRI-KEHATI mengalami permasalahan pada *Return* saham, maka dalam penelitian kuantitatif ini, *Return* saham dijadikan sebagai variabel dependen. Bertujuan untuk mengatasi permasalahan fluktuasi *return* saham tersebut tersebut di masa yang akan datang, maka perlu diketahui variabel-variabel independen yang pada penelitian sebelumnya terbukti memengaruhi *Return* Saham.

Salah Satu variabel independen yang telah terbukti memengaruhi *Return* saham adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR). DPR adalah rasio antara dividen yang dibayarkan dengan laba

bersih perusahaan. Bahwa DPR dapat memengaruhi Return saham secara teoritis dapat dijelaskan antara lain melalui teori Bird-in-the Hand. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menghargai dividen yang diterima saat ini dibandingkan dengan potensi capital gain di masa depan. Oleh karena perusahaan dengan nilai DPR yang tinggi cenderung lebih menarik bagi investor yang mencari pendapatan tetap, yang dapat meningkatkan permintaan saham dan return-nya. Penelitian terdahulu yang membuktikan pengaruh DPR terhadap Return saham antara lain penelitian Mariana dan Kusdumanigarti (2020), dan Rahimakumullah (2020).

Variabel lain independen yang telah terbukti memengaruhi Return saham adalah Earning per Share (EPS). EPS mencerminkan laba bersih yang tersedia bagi setiap lembar saham yang beredar. EPS sering digunakan oleh investor untuk menilai profitabilitas perusahaan dan potensi pengembalian investasi. Penelitian Pradana (2018), dan Pratama (2024) membuktikan bahwa EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Bahwa EPS dapat memengaruhi return saham, secara teoritis dapat dilihat dari teori sinyal (signaling theory). EPS yang tinggi dapat dianggap sebagai sinyal positif tentang kinerja keuangan perusahaan, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor, berdampak pada permintaan harga saham, dan akhirnya berimplikasi pada peningkatan harga saham dan return saham.

Variabel independen berikutnya yang telah terbukti memengaruhi Return saham adalah Debt Equity Ratio (DER). DER adalah rasio antara total utang dan ekuitas perusahaan. DER berperan penting dalam menilai struktur modal dan risiko keuangan perusahaan. DER tinggi menunjukkan ketergantungan besar pada pembiayaan utang, yang dapat meningkatkan risiko keuangan dan memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas perusahaan. Terdapat sejumlah penelitian terdahulu yang membuktikan pengaruh DER terhadap Return saham, seperti Fathonah dkk (2023) dan Putra (2020).

Di antara penelitian-penelitian terdahulu tersebut terdapat kesenjangan penelitian, antara lain sebagaimana disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Kesenjangan Penelitian

Pengaruh (peneliti)	antar-variabel	Berpengaruh Positif dan Signifikan	Berengaruh Positif dan Tidak Signifikan	Berpengaruh Negatif
Pengaruh Return Saham	EPS terhadap	Pradana (2018); Pratama (2024)	Lariza & Reswari (2023); Susilowati (2006), Kusumawati (2004)	(tidak ada)
Pengaruh Return Saham	DPR terhadap	Mariana & Kusumanigarti (2020)	Rahimakumullah (2020)	(tidak ada)
Pengaruh Return Saham	DER terhadap	Fathonah dkk (2023); Putra (2020)	Khasanah (2016); Candra (2021)	(tidak ada)

Adanya kesenjangan penelitian sebagaimana direkapitulasikan pada Tabel 2; dan permasalahan terjadinya fluktuasi return saham pada perusahaan-perusahaan yang terindeks pada Indeks SRI-KEHATI, menjadikan alasan yang signifikan mengapa diperlukan penelitian yang menguji faktor-faktor yang memengaruhi Return saham pada Indeks SRI-KEHATI.

Penelitian ini akan memfokuskan hanya pada sektor perbankan yang ajeg setiap tahun termasuk dalam indeks SRI-KEHATI, yakni Bank BCA (BBCA), Bank Negara Indonesia (BBNI), Bank Mandiri (BMRI), dan Bank Rakyat Indonesia (BBRI). Penelitian ini mengambil periode lima tahun terakhir, yakni 2020-2024.

2. Variabel Penelitian

a. Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan atau kerugian yang diperoleh investor dari kepemilikan saham selama periode tertentu. Return ini dapat berasal dari perubahan harga saham (capital gain/loss) dan pembagian dividen. Menurut Tandelilin (2010) return saham mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang dihasilkan oleh saham, baik dari selisih harga jual dan beli maupun dari dividen yang diterima.

a. Divident Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio (DPR) adalah rasio yang menunjukkan persentase laba bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini menunjukkan kebijakan pembagian laba perusahaan. Harahap (2021) mendefinisikan DPR adalah seberapa besar bagian dari laba bersih yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham.

b. Earning Per Share (EPS)

Earning Per Share adalah ukuran laba bersih yang tersedia untuk setiap lembar saham biasa yang beredar. EPS digunakan untuk menilai profitabilitas perusahaan per saham. Brigham & Houston (2021) mengemukakan bahwa EPS mengukur jumlah laba bersih yang dihasilkan perusahaan untuk setiap saham biasa yang beredar.

c. Debt Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitasnya. DER digunakan untuk mengukur tingkat leverage dan risiko keuangan perusahaan. Kasmir (2018) mengemukakan bahwa DER menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh kreditur dibandingkan dengan pemilik modal sendiri.

2. Hipotesis dan Model Penelitian

Berikut tujuh hipotesis penelitian didasarkan penelitian terdahulu di atas, maka penelitian ini menetapkan tujuh hipotesis, terdiri atas lima hipotesis sebagai pengaruh langsung, dan dua hipotesis merupakan pengaruh tidak langsung melalui variabel mediator (intervening).

Penelitian sari & Kurnia (2020) dan Dewi & Suryana (2018) meemukakan bahwa Dividend Payou t Ratio (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Debt Equity Ratio (DER). Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H1: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt Equity Ratio* (DER)

Penelitian Nasution & Setiawan (2017) dan Suryani & Agustina (2019) menemukan bahwa Earning Pert Share berpengaruh positif dan signifikan terhadap Debt Equity Ratio (DER). Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H2: *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Debt Equity Ratio* (DER)

Penelitian Mariana & Kusumaningarti (2020) menemukan bahwa Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Kemudian penelitian Rahimakumullah (2020) menyimpuykan DPR berpemngaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return saham, Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H3: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*

Penelitian Pradana (2018) dan Pratama (2024) menemukan bahwa Earning Per Sahre (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Penelitian Lariza & Reswari (2023), Susilowati (2006) dan Kusumawati (2024) menemukan bahwa EPS berpengaruh positif

namun tidak signifikan terhadap Return Saham. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut

H4: *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham

Penelitian Fathonah dkk (2023) dan Putra (2020) menemukan bahwa Debt Equity Ratio (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Penelitian Khasanah (2016) dan Candra (2021) menyimpulkan bahwa DER berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return Saham. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H5: *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham

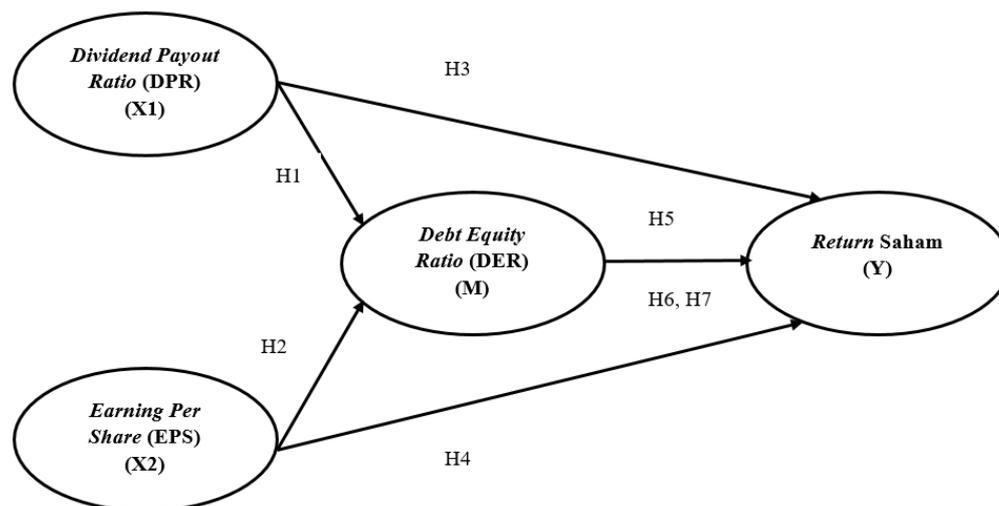
Penelitian Putri dan Pertiwi (2021) dan penelitian Rachmawati & Cahyadi (2020) menemukan bahwa Debt Equity Ratio (DER) menjadi variabel mediasi parsial dalam hubungan antara DPR dengan Return Saham. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H6: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham melalui *Debt Equity Ratio* (DPR)

Penelitian Yuliana & Prasetyo (2022) dan penelitian Kurniasih & Widodo (2019) menemukan bahwa Debt Equity Ratio (DER) menjadi variabel mediasi parsial dalam hubungan antara EPS dengan Return Saham. Berdasarkan temuan tersebut, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut

H7: *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* Saham melalui *Debt Equity Ratio* (DPR)

Berdasarkan ketujuh hipotesis tersebut, maka disusun model penelitian, sebagaimana disajikan pada Gambar 2.



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

4. Metode Penelitian

Pendekatan penelitian ini adalah kuantitatif korelasional (Creswell & Creswell, 2018). Lokasi penelitian adalah pada Indeks SRI-KEHATI periode 2020-2024, dengan fokus pada 4 bank yang ajeg berada pada indeks ini, yakni BBKA, BBNI, BMRI, dan BBRI. Berdasarkan perspektif waktu, penelitian ini merupakan penelitian berkala (*time series*), dalam hal ini tahun 2020-2024 (Notoatmodjo, 2012).

Populasi penelitian adalah data keempat variabel (DPR, EPS, DER, Return Saham) secara kuartalan (*quarterly*) selama 2020-2024 pada empat bank yang terindeks SRI-KEHATI (BBKA,

BBNI, BMRI, dan BBRI). Jumlah sampel yang diperlukan dihitung dengan sampel jenuh, yakni semua anggota populasi dijadikan sebagai sampel (Sugiyono, 2013). Teknik pengambilan sampel *purposive sampling*, karena peneliti menentukan kriteria populasi (Sugiyono, 2013), yakni hanya sektor bank pada Indeks SRI-KEHATI yang dijadikan sampel penelitian.

Adapun rumus perhitungan masing-masing variabel penelitian adalah sebagaimana disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Rumus Perhitungan Variabel Penelitian

No	Variabel	Rumus Perhitungan
1	Return Saham	$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_0 + D}{P_0}$ <p>Keterangan: P_t = Harga saham akhir periode P_0 = Harga saham awal periode D = Dividen per lembar saham (Brigham & Houston, 2019).</p>
	Dividend Payout Ratio (DPR)	$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$ <p>Keterangan: DPR = Dividend Payout Ratio (Brigham & Houston, 2019).</p>
3	Earning Per Share (EPS)	$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$ <p>Keterangan: EPS= Earning Per Share (Brigham & Houston, 2019).</p>
4	Debt Equity Ratio (DER)	$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$ <p>Keterangan: DER = Debt Equity Ratio (Brigham & Houston, 2019).</p>

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sumber data adalah data sekunder, yakni data keuangan masing-masing emiten. Teknik pengumpulan data sekunder melalui desk-study.

Teknik analisis data menggunakan teknik analisis *ordinary least square* (OLS) dengan bantuan perangkat lunak SPSS versi 23. Program SPSS yang digunakan adalah regresi linear berganda.

5. Hasil Dan Pembahasan

a. Sub-struktur 1: Pengaruh DPR dan EPS terhadap DER

(1) Koefisien korelasi & determinasi

Tabel 4 (*Model Summary*) menunjukkan koefisien korelasi & determinasi DPR dan EPS terhadap DER yang diukur dengan R square (R^2).

Tabel 4. Model Summary^b Korelasi DPR & EPS terhadap DER

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.396 ^a	.157	.135	2.11128	.515

a. Predictors: (Constant), DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) (X1), EARNING PER SHARE (EPS) (X2)

b. Dependent Variable: DEBT EQUITY RATIO (DER) (M)

Tabel 4 menunjukkan bahwa koefisien korelasi (R) adalah 0,396. Hal ini berarti koefisien korelasi ganda antara variabel independen (DPR, dan EPS) terhadap DER (M) sebesar 0,396. Hal ini menunjukkan hubungan sedang antara variabel-variabel independen (DPR dan EPS) dengan variabel dependen (DER). Hubungan antara kombinasi DPR dan EPS dengan DER bersifat positif. Hal ini berarti ketika DPR dan EPS meningkat, secara umum DER juga cenderung meningkat. Namun korekasinya sedang atau tidak terlalu kuat.

Nilai determinasi atau R Square (R^2) sebesar 0,157 atau 15,7%. Hal ini berarti hanya 15,7% variasi dalam DER (M) dapat dijelaskan oleh variasi dalam DPR, dan EPS. Sisanya 84,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model ini.

Adjusted R Square atau R^2 yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel bebas dan ukuran sampel, sebesar 0,135 atau 13,5%. Hal ini menunjukkan penyesuaian ketika jumlah variabel prediktor meningkat. Nilai ini penting ketika model digunakan untuk generalisasi ke populasi.

(2) Koefisien pengaruh parsial DPR dan EPS terhadap DER

Koefisien pengaruh parsial antar-variabel disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Coefficients^a Pengaruh DPR dan EPS terhadap DER

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance VIF
1 (Constant)	3.778	.402		9.387	.000	
EARNING PER SHARE (EPS) (X2)	.012	.004	.371	2.912	.005	.674 1.483
DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) (X1)	.000	.001	.041	.321	.749	.674 1.483

a. Dependent Variable: DEBT EQUITY RATIO (DER) (M)

Berdasarkan tabel koefisien, persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah:

$$M = 3.778 + 0,12 \text{ EPS} + 0,000 \text{ DPR}$$

Hal ini berarti konstanta (intercept) 3,778 yang menunjukkan jikaseluruh variabel independen (EPS dan DPR) bernilai nol, maka variabel dependen (DER) diprediksi sebesar 3.778. Artinya, dalam kondisi perusahaan tidak membayar dividen dan tidak memiliki laba per saham, struktur modal perusahaan tetap memiliki DER yang relatif tinggi. Mengingat nilai p (0,000) < alpha (0,05) maka besaran DER tersebut signifikan.

Berikut adalah pengaruh masing-masing variabel independen

(a) Pengaruh DPR terhadap DER

Koefisien unstandardized (B) = 0.000 artinya setiap kenaikan 1 unit DPR akan meningkatkan DER sebesar 0.000, dengan asumsi DPR tetap. Berarti pengaruh DPR terhadap DER sangat kecil (hampir nol). Koefisien standardisasi (Beta) = 0.41 menunjukkan kontribusi relatif DPR terhadap DER lebih kecil dibanding EPS (0.371). Dengan kata lain, EPS lebih tinggi daripada DPR dalam mendorong peningkatan DER. Secara manajerial hal ini berarti bahwa kebijakan pembayaran dividen tidak berhubungan langsung dengan struktur permodalan (DER).

Hal ini dimungkinkan karena dividen dibayar dari laba yang tidak terkait langsung dengan utang piutang.

Untuk menguji statistik tampak pada Tabel 5 bahwa besarnya t hitung regresi DPR (X_1) terhadap DER (M) adalah t hitung=0.321, p -value= 0.749. Dalam menentukan besarnya nilai t tabel adalah dengan menentukan besarnya taraf signifikansi sebesar $0.50/2= 0.025$ dan *Degree of Freedom (DF)*/ Derajat Kebebasan (DK) adalah $DK=n-k-1$ atau $80-1-1= 78$. maka dari ketentuan tersebut diperoleh angka "t table" sebesar 1.99085. Berarti t hitung (0.321) < t tabel (1,99085), dan p -value 0.321 > alpha 0.05. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa DPR berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DER, sehingga hipotesis 1 tidak terbukti.

(b) Pengaruh EPS terhadap DER

Koefisien unstandardized (B) = 0.012 artinya setiap kenaikan 1 unit EPS akan meningkatkan DER sebesar 0.012, dengan asumsi EPS tetap. Hal ini berarti setiap kenaikan 1 unit EPS akan meningkatkan DER sebesar 0,012, dengan asumsi nilai EPS tetap. Koefisien standardisasi (Beta) = 0.371 menunjukkan kontribusi relatif pengaruh EPS terhadap DER 0.371, yang berarti kontribusi EPS lebih besar daripada kontribusi DPR terhadap DER. Secara manajerial berarti bahwa EPS yang tinggi mendorong peningkatan DER, yang bisa berarti perusahaan lebih berani mengambil utang ketika laba per saham naik (kemampuan membayar bunga dinilai baik).

Untuk menguji statistik tampak pada Tabel 5 bahwa besarnya t hitung regresi EPS (X_1) terhadap DER (M) adalah t hitung=2.912, p -value= 0.674. Dalam menentukan besarnya nilai t tabel adalah dengan menentukan besarnya taraf signifikansi sebesar $0.50/2= 0.025$ dan *Degree of Freedom (DF)*/ Derajat Kebebasan (DK) adalah $DK=n-k-1$ atau $80-1-1= 78$. maka dari ketentuan tersebut diperoleh angka "t table" sebesar 1.99085. Berarti t hitung (2.912) > t tabel (1,99085), dan p -value 0.674 > alpha 0.05. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa EPS berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DER, sehingga hipotesis 2 tidak terbukti.

b. Sub-struktur 2: Pengaruh DPR, EPS, DER terhadap Return Saham

(1) Koefisien korelasi & determinasi

Tabel 6 (*Model Summary*) menunjukkan koefisien korelasi & determinasi yang diukur dengan R square (R^2).

Tabel 6. Model Summary^b Pengaruh DPR, EPS, DER terhadap Return Saham

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.312 ^a	.097	.061	9.74585	1.935

a. Predictors: (Constant), DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) (X_1), DEBT EQUITY RATIO (DER) (M), EARNING PER SHARE (EPS) (X_2)

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM (Y)

Tabel 6 menunjukkan bahwa koefisien korelasi (R) adalah 0,312. Hal ini berarti koefisien korelasi ganda antara variabel independen (DPR, EPS, dan DER) terhadap Return Saham (Y) sebesar 0,312. Hal ini menunjukkan hubungan yang lemah antara variabel-variabel independen (DPR, EPS, DER) dengan variabel dependen (Return Saham).

Nilai determinasi atau R Square (R^2) sebesar 0,097 atau 9,7%. Hal ini berarti hanya 9,7% variasi dalam Return Saham (Y) dapat dijelaskan oleh variasi dalam DPR, EPS, dan DER. Sisanya 90,3% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model ini.

Adjusted R Square atau R^2 yang telah disesuaikan dengan jumlah variabel bebas dan ukuran sampel, sebesar 0,061 atau 6,1%. Hal ini menunjukkan penyesuaian ketika jumlah variabel prediktor meningkat. Nilai ini penting ketika model digunakan untuk generalisasi ke populasi.

b. Koefisien pengaruh parsial

Koefisien pengaruh parsial antar-variabel disajikan pada Tabel 5.

Tabel 6. Coefficients^a Pengaruh DPR, EPS, dan DER terhadap Return Saham

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.634	2.720		-.233	.816		
EARNING PER SHARE (EPS) (X2)	-.019	.019	-.136	-.969	.335	.607	1.646
DEBT EQUITY RATIO (DER) (M)	1.300	.526	.293	2.471	.016	.843	1.186
DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) (X1)	-.007	.006	-.152	1.145	.256	.673	1.485

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM (Y)

Berdasarkan tabel koefisien, persamaan regresi linear berganda yang dihasilkan adalah:

$$Y = -0,634 - 0,019 \text{ EPS} + 1,300 \text{ DER} - 0,007 \text{ DPR}$$

Hal ini berarti konstanta -0,634 yang menunjukkan jika seluruh variabel independen bernilai nol, maka Return Saham diprediksi sebesar -0,634. Mengingat nilai p (0,816) > α (0,05) maka besaran Return Saham tersebut tidak signifikan.

Berikut adalah pengaruh masing-masing variabel independen

(1) Pengaruh DPR terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 6 koefisien unstandardized (B) = -0.007 artinya setiap kenaikan 1 unit DPR akan meningkatkan Return Saham sebesar -0.007, dengan asumsi DPR tetap. Berarti pengaruh DPR terhadap Return Saham memiliki arah negatif. Koefisien standardisasi (Beta) = -0.152 menunjukkan kontribusi relatif DPR terhadap Return Saham memiliki arah negatif.

Untuk menguji hipotesis statistik tampak pada Tabel 6 bahwa besarnya t hitung regresi DPR (X_1) terhadap Return Saham (Y) adalah t hitung = 0.256, p -value = 0.673. Dalam menentukan besarnya nilai t tabel adalah dengan menentukan besarnya taraf signifikansi sebesar $0.50/2 = 0.025$ dan *Degree of Freedom (DF)*/ Derajat Kebebasan (DK) adalah $DK = n - k - 1$ atau $80 - 1 - 1 = 78$. maka dari ketentuan tersebut diperoleh angka "t table" sebesar 1.99085. Berarti t hitung (0.256) < t tabel (1,99085), dan p -value 0.673 > α 0.05. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham, sehingga hipotesis 3 tidak terbukti.

(2) Pengaruh EPS terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 6 koefisien unstandardized (B) = -0.019 artinya setiap kenaikan 1 unit EPS akan menurunkan Return Saham sebesar -0.019, dengan asumsi EPS tetap. Berarti pengaruh EPS terhadap Return Saham memiliki arah negatif. Koefisien standardisasi (Beta) = -0.136 menunjukkan kontribusi relatif EPS terhadap Return Saham memiliki arah negatif.

Untuk menguji hipotesis statistik tampak pada Tabel 6 bahwa besarnya t hitung regresi EPS (X_2) terhadap Return Saham (Y) adalah t hitung = -0.969, p -value = 0.335. Dalam menentukan besarnya nilai t tabel adalah dengan menentukan besarnya taraf signifikansi sebesar $0.50/2 = 0.025$ dan *Degree of Freedom (DF)*/ Derajat Kebebasan (DK) adalah $DK = n - k - 1$ atau $80 - 1 - 1 = 78$. maka dari ketentuan tersebut diperoleh angka "t table" sebesar 1.99085. Berarti t hitung (-0.969) < t tabel (1,99085), dan p -value 0.335 > α 0.05. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return, sehingga hipotesis 4 tidak terbukti.

(3) Pengaruh DER terhadap Return Saham

Berdasarkan Tabel 6 koefisien unstandardized (B) = 1.300 artinya setiap kenaikan 1 unit DER akan menurunkan Return Saham sebesar 1.300, dengan asumsi DER tetap. Berarti pengaruh

DER terhadap Return Saham memiliki arah positif. Koefisien standardisasi (Beta) = 0.293 menunjukkan kontribusi relatif DER terhadap Return Saham memiliki arah positif.

Untuk menguji hipotesis statistik tampak pada Tabel 6 bahwa besarnya t hitung regresi DER (X_2) terhadap Return Saham (Y) adalah t hitung=2.471, p -value= 0.016. Dalam menentukan besarnya nilai t tabel adalah dengan menentukan besarnya taraf signifikansi sebesar $0.50/2=0.025$ dan *Degree of Freedom (DF)*/ Derajat Kebebasan (DK) adalah $DK=n-k-1$ atau $80-1-1=78$. maka dari ketentuan tersebut diperoleh angka "t table" sebesar 1.99085. Berarti t hitung (2.471) > t tabel (1,99085), dan p -value 0.016 < alpha 0.05. Oleh karena itu dapat dinyatakan bahwa DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham, sehingga hipotesis 5 terbukti.

Berikut peran variabel mediator/intervening DER pada pengaruh parsial DPR dan EPS terhadap Return Saham, dengan merujuk pada Tabel 6. Perhitungan peran mediator/intervening menggunakan rumus *Variance Accounted For (VAF)* (Sobel, dan Preacher & Hayes dalam Hair et al., 2014: 223-224).

(1) Pengaruh DPR terhadap Return Saham melalui DER

Pengaruh DPR terhadap Return Saham melalui DER adalah model jalur (*path analysis*) dengan analisis perhitungan sebagai berikut:

- Model jalur: DPR --> DER --> Return saham.
- Pengaruh langsung (direct effect) DPR --> Return Saham = -0,007
- Pengaruh tidak langsung (indirect effect): (DPR --> DER) x (DER --> Return Saham) = (0,000) x (0,1300) = 0,000
- Pengaruh total (total effect)= (pengaruh langsung) + (pengaruh tidak langsung) = (-0,007) + (0,0000)= -0,007

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut tampak bahwa pengaruh total (-0.007) sama dengan pengaruh langsung (-0,007). Hal ini berarti variabel mediator (DER) tidak berperan memediasikan pengaruh DPR terhadap Return Saham. Pengujian peran mediasi berdasarkan Sobel, dan Preacher & Hayes (Hair et al., 2014: 223-224) menggunakan *Variance Accounted For (VAF)* adalah sebagai berikut:

$$VAF = \frac{\text{Pengaruh tidak langsung}}{\text{Pengaruh langsung} + \text{pengaruh tidak langsung}}$$

$VAF = 0,000 : -0,007 = 0 (0,00 \%)$.

Diketahui angka VAF adalah 0,00% yang terbukti lebih kecil daripada 20% Oleh karena itu tidak ada peran mediasi (*no mediation*). Berarti hipotesis 6 tidak terbukti.

(2) Pengaruh EPS terhadap Return Saham melalui DER

Pengaruh EPS terhadap Return Saham melalui DER adalah model jalur (*path analysis*) dengan analisis perhitungan sebagai berikut:

- Model jalur: EPS --> DER --> Return saham.
- Pengaruh langsung (direct effect) EPS --> Return Saham = -0,019
- Pengaruh tidak langsung (indirect effect): (EPS --> DER) x (DER --> Return Saham) = (0,012) x (-0,007) = -0,000084
- Pengaruh total (total effect)= (pengaruh langsung) + (pengaruh tidak langsung) = (-0,019) + (-0,000084)= -0,019084

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut tampak bahwa pengaruh total (-0,000084) lebih besar daripada pengaruh langsung (-0,019). Hal ini berarti variabel mediator (EPS) berperan memediasikan pengaruh DPR terhadap Return Saham, meskipun angkanya kecil. Pengujian

peran mediasi berdasarkan Sobel, dan Preacher & Hayes (Hair et al., 2014: 223-224) menggunakan *Variance Accounted For* (VAF) adalah sebagai berikut:

$$VAF = \frac{\text{Pengaruh tidak langsung}}{\text{Pengaruh langsung} + \text{pengaruh tidak langsung}}$$

- VAF = 0,000084 : -0,01`9084 = -0.00440159295= 0,440%
Diketahui angka VAF adalah 0,440 yang terbukti lebih rendah daripada 20% Oleh karena itu termasuk tidak ada mediasi(*no mediation*). Berarti hipotesis 7 tidak terbukti.

5. Penutup

Kesimpulan

Beritik tolak dari hasil penelitian, dikaitkan dengan rumusan masalah dan hipotesis, maka dapat disimpulkan sebagai berikut. (i) DPR berpengaruh positif namun signifikan terhadap DER, sehingga hipotesis 1 tidak terbukti. (ii) EPS berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap DER, sehingga hipotesis 2 tidak terbukti. (iii) DPR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham, sehingga hipotesis 3 tidak terbukti. (iv) EPS berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham, sehingga hipotesis 4 tidak terbukti. (v) DER berpengaruh positif dan signifikan, sehingga hipotesis 6 terbukti. (vi) Nilai VAF peran DER sebagai mediator dalam pengaruh DPR terhadap Return Saham adalah lebih kecil daripada 20%, yang berarti tidak ada mediasi (*no mediaton*), sehingga hipotesis tidak 6 terbukti. (viii) Nilai VAF peran DER sebagai mediator dalam pengaruh DPR terhadap Return Saham adalah lebih rendah daripada 20%, yang berarti tidak ada mediasi (*no mediaton*), sehingga hipotesis 7 tidak terbukti.

Daftar Pustaka

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning
- Cooper, D.R.; Shindler, PS (2014). *Metode Reserach Bisnis*. Edisi Kedua Belas. Edisi Internasional McGraw-Hill.
- Creswell, JW; & Creswell, JD (2018). *Desain Penelitian: Pendekatan Metode Kualitatif, Kuantitatif, dan Campuran*. Edisi kelima. Thosand Oaks: Publikasi SAGE, Inc.
- Dewi, K. A. S., & Suaryana, I. G. N. A. (2018). *Pengaruh kebijakan dividen terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur*. *Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(1), 44–59.
- Hair, J.F., Hult, G., Ringle, C.M., & Sarstedt, M. (2020). *A Premier on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)* (3rd ed.). SAGE Publications.
- Harahap, S. S. (2021). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (13th ed.). PT RajaGrafindo Persada.
- Kariza, C. I., & Reswari, R. A. (2023). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), Price to Book Value (PBV) dan Return on Assets (ROA) terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Sub-sektor Farmasi di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022). *Jurnal Equilibrium Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Panca Bhakti*, 9(1), 109–120. <https://jurnal.upb.ac.id/index.php/equalibrium/article/view/386>
- Jurnal Univ. Panca Bhakti
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (11th ed.). PT RajaGrafindo Persada
- Kurniasih, L., & Widodo, H. (2019). *Pengaruh EPS terhadap return saham dengan DER sebagai variabel mediasi*. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*, 12(2), 120–130.
- Kusumawati, R. (2004). Pengaruh Earning Per Share terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 7–8. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/3427/3359>
- Mariana, H., & Kusumaningarti, M. (2020). Pengaruh Dividen Payout Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Price to Earning Ratio terhadap Return Saham pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Cendekia Akuntansi*, 1(1), 36–47.

- Maulana, A., Pratama, R., & Sari, D. (2023). Pengaruh ESG Score Terhadap Kinerja Saham Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 10(1), 33–50.
- Nasution, M. E., & Setiawan, D. (2017). *Pengaruh earning per share terhadap struktur modal*. Jurnal Ilmu Manajemen, 15(3), 87–95.
- Nugroho, A. Y., Marlina, M. A. E., & Ismawati, A. F. (2024). Analisis Pengaruh Environment, Social, Governance Scores Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks SRI-KEHATI Tahun 2020-2022. *FISCAL: Jurnal Akuntansi dan Perpajakan*, 2(1), 33–50.
- Pradana, A. P. (2018). Analisis Pengaruh Earning Per Share, Economic Value Added, dan Return on Assets terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen*, 3(3), 225–236. <https://penerbitgoodwood.com/index.php/Jakman/article/download/1112/266/5919> Penerbit Goodwood
- Pratama, F. S. (2004). Pengaruh Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham pada Perusahaan Properti yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*, Universitas Negeri Semarang. <https://lib.unnes.ac.id/297/1/1014.pdf> Universitas Negeri Semarang Repository
- Putri, A. D., & Pertiwi, Y. D. (2021). *Dividend payout ratio dan return saham: Peran mediasi debt to equity ratio*. Jurnal Manajemen dan Bisnis, 18(2), 98–110.
- Rachmawati, R., & Cahyadi, S. (2020). *Analisis pengaruh kebijakan dividen terhadap return saham dengan DER sebagai variabel intervening*. Jurnal Ekonomi dan Keuangan, 9(1), 22–30.
- Rahimakumullah. (2020). Pengaruh Informasi Laporan Arus Kas, Dividend Payout Ratio, dan Price Earning Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi dan Tata Kelola*, 1(1), 43–16
- Ross, S. A. (1977). The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23–40
- Sari, N. A., & Kurnia, A. (2020). *Pengaruh dividend payout ratio terhadap debt to equity ratio pada perusahaan sektor keuangan*. Jurnal Ilmu Keuangan, 18(1), 30–40.
- Sekaran, AS, & Bougie, R. (2016). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan Keterampilan*. Tujuh edisi. Sussex Barat: John Wiley & Sons Ltd.
- Suryani, E., & Agustina, L. (2019). *Pengaruh EPS dan ROE terhadap struktur modal pada perusahaan sektor properti*. Jurnal Akuntansi & Keuangan, 21(2), 132–143.
- Susilowati, Y. (2006). Pengaruh Earning Per Share terhadap Return Saham. *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(3), 7–8. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/download/3427/3359> Undip E-Journal System Portal
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Kanisius
- Yuliana, D., & Prasetyo, T. (2022). *Earning per share dan return saham: Analisis mediasi debt to equity ratio*. Jurnal Akuntansi dan Investasi, 23(1), 65–78.
- Yuliana, M. (2022). Comparison between Stock Index SRI-KEHATI and LQ45. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 19(1), 37–50.