

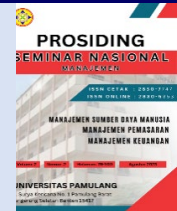


## Prosiding Seminar Nasional Manajemen

Vol 4 (2) Maret-Agustus 2025: 1370-1377

<http://openjournal.unpam.ac.id/index.php/PSM/index>

ISSN: 2830-7747; e-ISSN: 2830-5353



### Kinerja Dividen Sebagai Mediator dalam Relasi Antara Likuiditas Perdagangan, Kapitalisasi Pasar, dan Volatilitas Return Saham

Mohammad Sigit Taruna<sup>\*1</sup>, Fatmadali Khoirunnisa<sup>'2</sup>, Madhu Farha Neha<sup>3</sup>,  
Muhammad Maulidin Fachrur<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup> Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Pekalongan

\* email: [msigittaruna@gmail.com](mailto:msigittaruna@gmail.com)

INFO ARTIKEL	ABSTRAK
<p>Diterima Maret 2025 Disetujui April 2025 Diterbitkan Mei 2025</p> <p><b>Kata Kunci:</b> Volatilitas Return Saham, Kapitalisasi Pasar, Volume Perdagangan, Frekuensi Perdagangan, Kinerja Dividen</p>	<p>Volatilitas return saham merupakan indikator penting dalam menilai risiko investasi. Faktor-faktor internal pasar seperti kapitalisasi pasar, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan diduga berpengaruh terhadap volatilitas return, dengan kinerja dividen sebagai variabel yang mungkin memediasi hubungan tersebut. Penelitian ini bertujuan untuk menguji peran kinerja dividen dalam menjembatani hubungan antara struktur pasar dan volatilitas return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80. Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda dengan pendekatan mediasi melalui dua tahap pengujian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa volume perdagangan dan kapitalisasi pasar berpengaruh signifikan terhadap volatilitas return saham. Sementara itu, frekuensi perdagangan dan kinerja dividen tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dalam model yang dibangun. Kinerja dividen juga tidak terbukti menjadi mediator dalam hubungan antara struktur pasar dan volatilitas return. Kesimpulan dari penelitian ini menyatakan bahwa hubungan antara karakteristik pasar dan volatilitas return lebih bersifat langsung, dan dividend yield tidak dapat menjembatani pengaruh tersebut secara efektif.</p>
	ABSTRACT
<p><b>Keywords:</b> <i>stock return volatility, market capitalization, trading volume, trading frequency, dividend performance</i></p>	<p><i>Stock return volatility is a crucial indicator in assessing investment risk. Internal market factors such as market capitalization, trading volume, and trading frequency are suspected to influence return volatility, with dividend performance potentially mediating this relationship. This study aims to examine the role of dividend performance in mediating the relationship between market structure and return volatility of companies listed in the IDX80 index. The method used is multiple linear regression with a two-step mediation analysis. The results show that trading volume and market capitalization significantly influence return volatility. Meanwhile, trading frequency and dividend performance do not show significant effects within the proposed model. Dividend performance is also not proven to mediate the relationship between market structure and return volatility. The conclusion indicates that the relationship between market characteristics and return volatility is more direct, and dividend yield cannot effectively mediate that influence.</i></p>

## PENDAHULUAN

Pasar modal memainkan peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi melalui penyediaan sumber dana jangka panjang. Salah satu daya tarik utama pasar modal bagi investor adalah potensi memperoleh return dari perubahan harga saham dan pembagian dividen. Namun demikian, volatilitas return saham menjadi salah satu indikator risiko yang paling diperhatikan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor cenderung menghindari instrumen yang memiliki tingkat fluktuasi tinggi karena mengindikasikan ketidakpastian.

Volatilitas return saham dipengaruhi oleh berbagai faktor internal pasar, antara lain kapitalisasi pasar, volume perdagangan, dan frekuensi transaksi. Khoirunnisa'(2024) menyatakan bahwa karakteristik pasar seperti ukuran perusahaan dan aktivitas perdagangan berkaitan erat dengan dinamika return saham di Bursa Efek Indonesia. Sementara itu, Wahyuliantini (2015) menambahkan bahwa volatilitas return juga mencerminkan respons pasar terhadap informasi dan dapat tercermin dalam *bid-ask spread*. Oleh karena itu, pemahaman terhadap faktor-faktor pembentuk volatilitas return saham menjadi sangat relevan dalam manajemen risiko portofolio.

Kapitalisasi pasar mencerminkan stabilitas dan skala perusahaan, sedangkan volume dan frekuensi perdagangan menjadi indikator dari tingkat likuiditas saham. Meskipun demikian, hubungan antara indikator-indikator ini dengan volatilitas return belum sepenuhnya linier atau konsisten dalam berbagai studi terdahulu. Hal ini membuka ruang untuk mengeksplorasi kemungkinan adanya variabel perantara yang menjembatani pengaruh struktur pasar terhadap volatilitas return saham. Salah satu variabel yang berpotensi memainkan peran tersebut adalah kinerja dividen.

Kinerja dividen, yang umum diukur melalui dividend yield, seringkali dianggap sebagai sinyal profitabilitas dan stabilitas keuangan perusahaan. Namun, dalam praktiknya, dividend yield yang tinggi tidak selalu mencerminkan kinerja fundamental yang baik. Taruna et al.(2024) melalui konsep *Dividend Trap Score* menjelaskan bahwa dividend yield yang tampak menarik dapat menyesatkan jika tidak dianalisis dalam konteks struktur harga dan perilaku pasar. Dengan demikian, dividend yield memiliki potensi tidak hanya sebagai sinyal kinerja tetapi juga sebagai elemen yang dapat menjelaskan hubungan antara karakteristik pasar dan volatilitas return saham.

Studi yang dilakukan Taruna et al.(2024) mengemukakan bahwa strategi investasi berbasis dividen memerlukan pendekatan yang lebih komprehensif agar tidak terjebak dalam kondisi *dividend trap*. Ketika investor hanya berfokus pada besar kecilnya yield tanpa mempertimbangkan stabilitas harga saham dan kondisi pasar, risiko fluktuasi harga setelah cum date menjadi tidak tertutup oleh dividen yang diterima. Oleh karena itu, dividend yield tidak dapat dipisahkan dari konteks volatilitas return sebagai bagian dari evaluasi risiko investasi. Ini memperkuat posisi dividend yield sebagai mediator yang layak untuk diuji dalam model hubungan antara likuiditas dan risiko saham.

Sebagian besar penelitian sebelumnya hanya menelaah hubungan langsung antara variabel-variabel pasar dan volatilitas return tanpa mempertimbangkan variabel perantara seperti kinerja dividen. Padahal, dalam kerangka teori sinyal (*signaling theory*), dividen dapat menjadi saluran informasi yang mempengaruhi ekspektasi dan keputusan investor. Studi Wahyuliantini (2015) telah membuktikan pentingnya informasi dalam menjembatani ketidakseimbangan pasar. Oleh karena itu, penelitian ini bertujuan untuk menguji kinerja dividen sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara kapitalisasi pasar, volume dan frekuensi perdagangan dengan volatilitas return saham pada saham-saham IDX80.

## KAJIAN LITERATUR

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori ini muncul dalam literatur tentang ekonomi dan keuangan yang mengemukakan bahwa orang-orang dalam perusahaan (baik pekerja maupun manajemen) biasanya memiliki pengetahuan yang lebih mendalam dibandingkan investor lainnya mengenai keadaan perusahaan saat ini dan kemungkinan-kemungkinan di masa depan (Wahyuliantini, 2015). Teori Sinyal menginformasikan kepada para investor tentang tindakan yang akan diambil oleh manajemen dalam menyusun proyeksi industri di masa mendatang (Brigham & Houston, 2021). Teori Sinyal menyatakan bahwa manajemen memberikan sinyal untuk mengurangi asimetri informasi (Ari Astiti, Chadina; Kadek Sinarwati, 2014).

Informasi yang disampaikan perusahaan kepada para investor akan dianalisis dan dinilai untuk mengetahui apakah itu dianggap positif atau negatif. Teori sinyal menjelaskan bagaimana perusahaan dapat mengirimkan isyarat kepada investor. Isyarat ini menunjukkan langkah-langkah yang diambil perusahaan untuk meyakinkan pihak yang menerima informasi. Data yang diberikan oleh perusahaan,

termasuk laporan keuangan tahunan, dapat mempengaruhi keputusan investasi yang dibuat oleh para investor (Flammer et al., 2023).

### **Volatilitas Return Saham**

Return saham merupakan imbalan yang diterima setiap investor sebagai imbalan atas keberanian investor dalam mengambil risiko serta berkomitmen terhadap waktu dan uang yang telah diinvestasikan (Avisha et al., 2020). Return saham adalah motivasi lain bagi investor untuk berinvestasi (Januardin et al., 2020). Tingkat pengembalian saham yang diharapkan dari saham saat melakukan investasi pada berbagai kelompok saham dalam suatu portofolio disebut return saham (Effendi & Hermanto, 2017). Return saham adalah perbedaan antara harga saham saat ini dan harga saham sebelumnya, yang dapat memberikan keuntungan atau kerugian bagi pemegang saham yang membeli saham (Avisha et al., 2020).

### **Kinerja Dividen**

Dividen merupakan kunci dalam strategi investasi dan sering sekali dianggap sebagai indikator kesehatan dan stabilitas perusahaan (Taruna et al., 2024). Kebijakan dividen adalah komponen penting dari keputusan perusahaan tentang pendanaan. Kebijakan dividen adalah keputusan tentang apa yang akan dilakukan dengan keuntungan yang didapat pada akhir tahun. Apakah keuntungan tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham, atau akan disimpan untuk meningkatkan modal yang digunakan untuk investasi di masa yang akan datang. Kebijakan ini dapat memengaruhi para investor di pasar modal (Ningrum & Mildawati, 2020).

### **Likuiditas Perdagangan**

Likuiditas perdagangan saham merupakan kemampuan untuk memperjualbelikan saham dipasar modal. Likuiditas saham dapat didefinisikan sebagai seberapa cepat seorang investor dapat menjual saham di bursa efek indonesia. Likuiditas saham adalah faktor penting dalam keputusan penanam modal untuk membeli saham Perusahaan, jika harga saham terlalu tinggi dapat membuat perdagangan saham tidak likuid. *Stock split* membuat saham menjadi lebih menarik untuk para pemegangnya karena harga per saham turun dan jumlah saham bertambah. Semakin banyak pemegang saham yang memiliki saham, semakin tinggi minat masyarakat terhadap saham itu, dan ini juga meningkatkan likuiditas dalam perdagangan saham (Andriyani & Sri, 2023).

Likuiditas perdagangan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan volume perdagangan dan frekuensi perdagangan. Volume perdagangan bisa dapat berfungsi sebagai sumber data, alat ukur dan pengamatan bagi investor terhadap saham tertentu yang menjadi perhatian bagi investor pada saat melakukan investasi (Andriyani & Sri, 2023). Volume perdagangan saham berfungsi untuk mengamati bagaimana pasar bereaksi terhadap informasi dengan melihat perubahan pada volume perdagangan di pasar modal. Investor biasanya tidak menyukai melakukan transaksi pada saham yang tidak likuid, sehingga hal ini menyebabkan tekanan pada selisih harga menjadi lebih rendah (Wahyuliantini, 2015). Frekuensi perdagangan dapat dihitung berdasarkan *data intraday* (frekuensi tinggi) atau data harian, mingguan, bulanan, kuartalan, dan tahunan (frekuensi rendah) (Naik & Reddy, 2021). Goyenko et al. (2009) menunjukkan bahwa ukuran frekuensi rendah dapat digunakan dengan lebih bijaksana untuk mengukur likuiditas daripada ukuran frekuensi tinggi, meskipun pengukuran yang didasarkan pada data frekuensi tinggi telah banyak digunakan dalam praktik.

### **Kapitalisasi Pasar**

Kapitalisasi pasar didefinisikan sebagai harga saham pada bursa efek indonesia berdasarkan skala industri. Kapitalisasi pasar merupakan nilai total perusahaan publik yang memperdagangkan saham di bursa efek indonesia. Kapitalisasi pasar yang besar menjadi salah satu alasan bagi para investor dalam memilih untuk berinvestasi pada saham (Fakhruddin, 2008).

Menurut Silviani et al. (2014) saham dengan kapitalisasi besar sering kali menjadi pilihan bagi investor yang mencari investasi jangka panjang dikarenakan adanya potensi pertumbuhan yang mengesankan dari perusahaan tersebut, serta pembayaran dividen dan risiko yang cukup rendah. Saham yang banyak dicari biasanya memiliki harga yang tinggi, yang artinya memberikan peluang pengembalian yang lebih besar. Kapitalisasi pasar yang tinggi sering kali menarik bagi investor ketika mereka memilih saham.

## METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif korelasional untuk menganalisis pengaruh likuiditas perdagangan, kapitalisasi pasar, dan volatilitas return saham terhadap kinerja dividen, serta peran kinerja dividen sebagai variabel mediasi. Subjek penelitian adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80, dengan data sekunder tahun 2024 dan diperoleh sampel 57 perusahaan yang dikumpulkan dari laporan keuangan, laporan tahunan, dan data pasar dari Bursa Efek Indonesia.

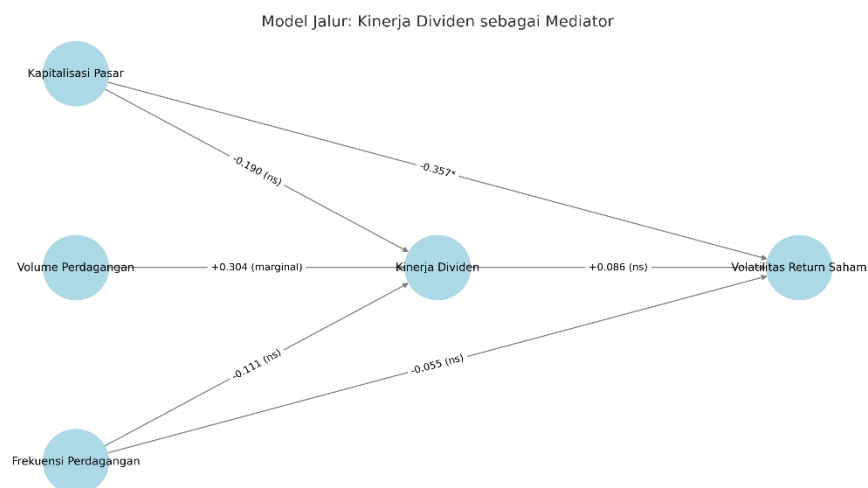
Pemilihan IDX80 didasarkan pada karakteristik sahamnya yang likuid dan berkapitalisasi besar, sehingga relevan untuk kajian ini. Pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi, dan instrument yang digunakan berupa lembar kerja data berisi variabel penelitian seperti kapitalisasi pasar, volume perdagangan, harga saham harian, dan data dividen.

Analisis data dilakukan dengan bantuan SPSS menggunakan teknik regresi mediasi (*intervening*) melalui tiga tahap: menguji hubungan antara variabel independen dan mediasi, independen dan dependen, serta antara mediasi dan dependen dengan mempertimbangkan kontribusi langsung variabel independen dalam model regresi. Penelitian ini diharapkan memberi kontribusi dalam memahami determinan kinerja dividen dan membantu investor dalam pengambilan keputusan berbasis risiko dan fundamental perusahaan.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah kinerja dividen (yang diproksi dengan dividend yield) dapat memediasi hubungan antara kapitalisasi pasar, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan terhadap volatilitas return saham pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks IDX80. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Analisis dilakukan menggunakan regresi linier berganda dengan pendekatan dua tahap (regresi mediator dan regresi dependen) untuk menguji model mediasi secara sederhana. Untuk memperjelas hubungan antar variabel yang diteliti dalam studi ini, berikut disajikan model jalur yang menggambarkan peran kinerja dividen sebagai mediator antara kapitalisasi pasar, volume perdagangan, dan frekuensi perdagangan terhadap volatilitas return saham. Model ini dibangun berdasarkan hasil analisis regresi dua tahap yang telah dilakukan sebelumnya.



Gambar 1. Struktur Model Hasil Penelitian

Gambar 1. menunjukkan bahwa hanya kapitalisasi pasar dan volume perdagangan yang memiliki hubungan langsung dan signifikan terhadap volatilitas return saham, sedangkan kinerja dividen tidak berperan sebagai mediator. Jalur dari frekuensi perdagangan dan kinerja dividen ke volatilitas return tidak signifikan, sehingga hubungan antar variabel dalam model ini bersifat dominan langsung, bukan melalui mediasi.

**Model 1: Kinerja Dividen sebagai Variabel dependen****Tabel 1. Koefisien Regresi Model 1**

Variabel	Koefisien	p-value	Keterangan
Market Capitalization	-0.190	0.249	Tidak signifikan
Volume Perdagangan	+0.304	0.068	<i>Hampir signifikan</i> (marginal effect)
Frekuensi Perdagangan	-0.111	0.414	Tidak signifikan

Hasil estimasi regresi pertama menunjukkan bahwa volume perdagangan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja dividen dengan koefisien sebesar 0.304 dan nilai p sebesar 0.068, yang mengindikasikan hubungan marginal signifikan. Sementara itu, kapitalisasi pasar dan frekuensi perdagangan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap dividend yield ( $p > 0.05$ ).  $R^2 = 0.078$  yang menunjukkan bahwa variabel kinerja dividen hanya dijelaskan 7.8% oleh ketiga variabel bebas.

**Model 2: Volatilitas Return sebagai Variabel Terikat****Tabel 2. Koefisien Regresi Model 2**

Variabel	Koefisien	p-value	Keterangan
Market Capitalization	<b>-0.357</b>	0.030	Signifikan negatif
Volume Perdagangan	<b>+0.404</b>	0.017	Signifikan positif
Frekuensi Perdagangan	-0.055	0.678	Tidak signifikan
Kinerja Dividen	+0.086	0.526	Tidak signifikan sebagai mediator

Pada regresi kedua, variabel kapitalisasi pasar dan volume perdagangan terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap volatilitas return saham dengan arah hubungan masing-masing negatif dan positif (koefisien kapitalisasi pasar = -0.357,  $p = 0.030$ ; koefisien volume perdagangan = 0.404,  $p = 0.017$ ). Sementara itu, kinerja dividen sebagai variabel mediasi tidak signifikan dalam menjelaskan volatilitas return (koefisien = 0.086,  $p = 0.526$ ), sehingga tidak memenuhi syarat sebagai mediator.  $R^2$  dalam model ini sebesar **0.152**, yang menunjukkan bahwa model menjelaskan 15.2% variasi volatilitas return saham.

Meskipun secara konsep Kinerja dividen berpotensi menjadi sinyal terhadap risiko saham, hasil empiris ini menunjukkan bahwa **kinerja dividen tidak memediasi hubungan antara likuiditas dan volatilitas return saham pada IDX80**. Variabel **volume perdagangan** dan **market cap** berfungsi sebagai penentu langsung terhadap volatilitas return.

**Pembahasan**

Temuan ini menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar berfungsi sebagai faktor penekan risiko. Hal ini sejalan dengan teori bahwa perusahaan besar cenderung memiliki stabilitas yang lebih tinggi dan ketahanan terhadap fluktuasi informasi, sehingga volatilitas return sahamnya cenderung lebih rendah. Hasil ini konsisten dengan temuan Khoirunnisa' (2024) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan (kapitalisasi pasar) memengaruhi stabilitas return saham secara langsung. Oleh karena itu, kapitalisasi pasar dapat dianggap sebagai indikator fundamental yang kuat dalam pengendalian risiko return saham.

Volume perdagangan menunjukkan hubungan positif yang signifikan terhadap volatilitas return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi aktivitas perdagangan, semakin besar fluktuasi harga yang terjadi, yang mencerminkan reaksi pasar terhadap informasi atau ketidakpastian. Temuan ini mendukung pandangan dari Wahyuliantini (2015) bahwa pasar yang lebih aktif cenderung mencerminkan kondisi informasi yang lebih dinamis, tetapi juga lebih berisiko. Oleh karena itu, volume perdagangan dapat digunakan sebagai indikator aktivitas informasi yang berkontribusi terhadap naik-turunnya harga saham.

Sementara itu, frekuensi perdagangan tidak berkontribusi signifikan terhadap kinerja dividen maupun volatilitas return. Hal ini menunjukkan bahwa frekuensi transaksi semata tidak cukup untuk merepresentasikan likuiditas atau kualitas informasi pasar. Ini mendukung temuan Wahyuliantini (2015) bahwa volume lebih mencerminkan reaksi pasar dibandingkan dengan frekuensi. Dengan demikian, frekuensi perdagangan sebaiknya tidak digunakan secara mandiri sebagai proksi dalam studi terkait risiko return saham.

Dividend yield, sebagai proksi dari kinerja dividen, tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan antara struktur pasar dan volatilitas return saham. Hal ini menunjukkan bahwa sinyal dividen belum cukup kuat untuk menjembatani hubungan antara likuiditas dan risiko, terutama dalam konteks saham-saham blue chip IDX80. Taruna (2024) dalam formulasi *Dividend Trap Score* menyatakan bahwa dividend yield yang tinggi bisa jadi merupakan sinyal palsu, terutama jika tidak didukung oleh kestabilan harga saham. Oleh karena itu, kinerja dividen memerlukan pendekatan analisis yang lebih kompleks untuk menjelaskan perannya dalam pembentukan ekspektasi investor terhadap risiko.

Secara keseluruhan, hasil ini menegaskan bahwa hubungan antara karakteristik pasar dan volatilitas return lebih bersifat langsung, dan tidak selalu dimediasi oleh kinerja dividen (dividend yield). Kinerja dividen lebih cocok diposisikan sebagai indikator fundamental perusahaan, bukan sebagai perantara dalam transmisi informasi pasar terhadap risiko. Model jalur yang dibentuk menunjukkan bahwa hanya volume perdagangan dan kapitalisasi pasar yang secara langsung memengaruhi volatilitas return saham. Hal ini menguatkan temuan bahwa risiko pasar lebih sensitif terhadap faktor aktivitas dan ukuran perusahaan dibandingkan terhadap kebijakan dividen yang bersifat nominal.

## KESIMPULAN

Penelitian ini menyimpulkan bahwa kapitalisasi pasar dan volume perdagangan saham memiliki peran langsung terhadap volatilitas return saham pada perusahaan yang tergabung dalam IDX80, sedangkan kinerja dividen, yang diproksi oleh dividend yield, tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Demikian halnya dengan frekuensi perdagangan saham tidak berkontribusi signifikan dalam model ini. Implikasi dari temuan ini adalah bahwa investor dan analis sebaiknya lebih memperhatikan ukuran perusahaan dan dinamika volume perdagangan ketika menilai potensi risiko investasi melalui volatilitas return, ketimbang bergantung pada indikator kinerja dividen semata.

Hasil temuan menunjukkan bahwa meskipun kapitalisasi pasar dan volume perdagangan memiliki hubungan signifikan dengan volatilitas return, dividend yield tidak berperan sebagai mediator dalam hubungan tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa meskipun variabel-variabel pasar dapat memengaruhi volatilitas secara langsung, kinerja dividen tidak secara efektif menjelaskan bagaimana likuiditas dan ukuran perusahaan tercermin dalam dinamika risiko pasar.

Temuan ini juga memperkuat pemahaman bahwa dividend yield tidak selalu dapat digunakan sebagai indikator universal dalam menginterpretasikan risiko, terutama dalam konteks saham-saham dengan karakteristik pasar yang kuat secara likuiditas seperti IDX80. Dividend yield lebih banyak dipengaruhi oleh faktor individual perusahaan dan perilaku investor, sebagaimana ditunjukkan oleh model dividend trap yang dijelaskan oleh Taruna (2024), dan tidak secara otomatis menghubungkan aktivitas perdagangan dengan volatilitas harga.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini mengimplikasikan bahwa pendekatan berbasis volume dan kapitalisasi pasar lebih dapat diandalkan dalam menjelaskan volatilitas return dibandingkan mengandalkan proksi sinyal dividen seperti dividend yield. Hasil juga menunjukkan bahwa sinyal dividen mungkin memiliki relevansi yang lebih tinggi pada saham-saham dengan volatilitas tinggi dan distribusi investor yang lebih sensitif terhadap pembayaran dividen. Namun demikian, dalam konteks saham-saham blue chip dan berkapitalisasi besar seperti dalam indeks IDX80, dividend yield tampaknya belum cukup kuat untuk memainkan peran sebagai mediator risiko.

## Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu dicermati. Pertama, penggunaan dividend yield sebagai satu-satunya proksi untuk kinerja dividen tidak sepenuhnya mencerminkan kompleksitas strategi dividen perusahaan, seperti konsistensi pembayaran, payout ratio, atau perubahan kebijakan dividen. Kedua, model regresi yang digunakan tidak mempertimbangkan faktor-faktor eksternal seperti kondisi makroekonomi, sentimen pasar, atau regulasi pajak atas dividen yang dapat memengaruhi

hubungan antar variabel. Ketiga, data penelitian hanya mencakup satu periode (cross-section), sehingga tidak mengakomodasi dinamika waktu atau efek kejutan informasi.

### Arah Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan tersebut, arah penelitian selanjutnya dapat difokuskan pada perluasan dimensi analisis dengan pendekatan panel data agar dapat menangkap dinamika temporal dan stabilitas hubungan antar variabel dari waktu ke waktu. Penelitian mendatang juga dapat memasukkan variabel tambahan seperti payout ratio, dividend change, atau earnings stability untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai peran kinerja dividen. Selain itu, pemanfaatan metode mediation analysis berbasis bootstrapping atau structural equation modeling (SEM) dapat memperkuat validitas hubungan kausal antar variabel. Terakhir, segmentasi saham berdasarkan sektor industri atau kelompok risiko juga dapat dilakukan untuk menguji apakah peran dividend yield sebagai mediator lebih kuat pada segmen tertentu di pasar modal Indonesia.

## REFERENSI

- Andriyani, F., & Sri, D. (2023). *Pengaruh Price Earning Ratio dan Likuiditas Perdagangan Saham terhadap Keputusan melakukan Stock Split*. 2(1), 59. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Ari Astiti, Chadina; Kadek Sinarwati, N. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Otomotif Dan Komponen Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *Jurnal Akuntansi Program*, 2(1), 1–10.
- Avisha, V. Y., Dewi, R. R., & Masitoh, E. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ubhara*, 2 (September 2020), 1–9. <https://jurnal.ubharajaya.ac.id/index.php/manajemen-ubhara/article/view/763>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management*. Cengage Learning. <https://books.google.co.id/books?id=9uUXEAAAQBAJ>
- Effendi, E. S., & Hermanto, S. B. (2017). Pengaruh Rasio Keuangan dan Volume Perdagangan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(11), 1–23.
- Fakhrudin, H. M. (2008). *Istilah Pasar Modal dari A-Z*. Elex Media Komputindo.
- Flammer, C., Giroux, T., & Heal, G. M. (2023). Biodiversity Finance. *Dictionary of Ecological Economics: Terms for the New Millennium*, November, 32–33. <https://doi.org/10.4337/9781788974912.B.17>
- Goyenko, R. Y., Holden, C. W., & Trzcinka, C. A. (2009). Do Liquidity Measures Measure Liquidity? *Journal of Financial Economics*, 92(2), 153–181. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2008.06.002>
- Januardin, J., Wulandari, S., Simatupang, I., Meliana, I. A., & Alfarisi, M. (2020). Pengaruh DER, NPM, dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 423. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.251>
- Khoirunisa, F., Nurhayati, S., & Taruna, M. S. (2024). The effect of trading volume, frequency trade, market capitalization, and sentiment investors on stock returns. *Business, Accounting, and Knowledge Journal*, 1(1). <https://doi.org/10.31941/batik.v1i1.185>
- Naik, P., & Reddy, Y. V. (2021). Stock Market Liquidity: A Literature Review. *SAGE Open*, 11(1). <https://doi.org/10.1177/2158244020985529>
- Ningrum, M. D., & Mildawati, T. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *JSMBI (Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia)*, 9(1), 270.
- Silviyani, N. L. N. T., Sujana, E., & Adiputra, I. M. P. (2014). Pengaruh Likuiditas Perdagangan Saham Dan Kapitalisasi Pasar Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Berada Pada Indeks Lq45 Di

Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013. *E-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha*, 2(1), 1–11.

Taruna, M. S., Wahyudi, S., & Abdi, M. N. (2024). The Dividend Trap Score Formulation : a Practical Approach in Dividend Investing. *Formosa Journal of Applied Sciences (FJAS)*, 3(11), 4505–4514. <https://doi.org/10.55927/fjas.v3i11.11911>

Wahyuliantini, N. M. (2015). Pengaruh Harga Saham, Volume Perdagangan Saham, Dan Volatilitas Return Saham Pada Bid-Ask Spread. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 9(2), 146–155. <https://doi.org/10.24843/MATRIK:JMBK>