

Pengaruh *Return* Saham dan Dividen terhadap Keputusan Investasi dengan Harga Saham Sebagai Mediasi (Studi Keuangan pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2023)

Alayda Nazwa Gunawan^{1*}, Nor Norisanti², dan Resa Nurmala³

^{1,2,3} Universitas Muhammadiyah Sukabumi, Indonesia

Journal of Economics and Management Sciences is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



ARTICLE HISTORY

Received: 09 June 25

Final Revision: 03 July 25

Accepted: 05 July 25

Online Publication: 30 September 25

KEYWORDS

Stock Return, Dividend, Investment Decision, Stock Price, Company

KATA KUNCI

Return Saham, Dividen, Keputusan Investasi, Harga Saham, Perusahaan

CORRESPONDING AUTHOR

alaydanazwa0024@ummi.ac.id

DOI

10.37034/jems.v7i4.141

ABSTRACT

Investment decisions are a strategic component that determines the direction of a company's growth, especially in the banking sector, which is greatly influenced by capital market dynamics. However, several previous studies have shown inconsistent results on how market variables such as stock returns and dividends affect investment decisions. This study aims to analyze the effect of stock returns and dividends on investment decisions with stock prices as a mediating variable in the banking sector. The research method employed is a quantitative approach. The sample consists of 43 banking companies. The data used are secondary data obtained from financial reports listed on the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique in this study utilizes SPSS 25 software to perform classical assumption tests, path analysis, hypothesis testing, and the Sobel test to examine the mediating effect. The results of the study show that stock returns have no significant effect on investment decisions, while dividends have a significant negative effect on investment decisions. Stock price, as a mediating variable, does not significantly mediate the effect of stock returns on investment decisions and also does not significantly mediate the relationship between dividends and investment decisions.

ABSTRAK

Keputusan investasi merupakan komponen strategis yang menentukan arah pertumbuhan perusahaan, khususnya di sektor perbankan, yang sangat terpengaruh oleh dinamika pasar modal. Namun, beberapa penelitian terdahulu telah menunjukkan hasil yang tidak konsisten tentang bagaimana variabel pasar seperti *return* saham dan dividen memengaruhi keputusan investasi. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *return* saham dan dividen terhadap keputusan investasi dengan harga saham sebagai mediasi pada sektor perbankan. Metode penelitian yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Sampel yang diperoleh sebanyak 43 perusahaan sektor perbankan. Data yang digunakan yaitu data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan perangkat lunak SPSS 25 untuk melakukan uji asumsi klasik, analisis jalur (*path analysis*), uji hipotesis dan uji Sobel untuk menguji efek mediasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return* saham tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi dan dividen memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan investasi. Harga saham sebagai variabel mediasi tidak secara signifikan memediasi pengaruh *return* saham terhadap keputusan investasi, dan harga saham tidak memediasi secara signifikan hubungan antara dividen dan keputusan investasi.

1. Pendahuluan

Pasar modal merupakan indikator utama dalam menilai pertumbuhan ekonomi dan daya tarik investasi suatu negara. Di tengah ketidakpastian kondisi ekonomi, sektor perbankan menjadi salah satu pilihan utama investor karena dinilai stabil dan memiliki potensi *return* yang menjanjikan [1]. Sektor perbankan Indonesia telah berkembang pesat seiring dengan pertumbuhan ekonomi Indonesia, yang dicatat oleh Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian, kapitalisasi pasar modal Indonesia mencapai Rp 11.461 triliun, dengan sektor perbankan yang paling besar.

Subsektor perbankan menyumbang 35% dari total, mendukung penjelasan ini [2]. Stabilitas ini tercermin dari rasio keuangan seperti *Capital Adequacy Ratio* (CAR) yang mencapai 27,02% dan penurunan rasio *Non-Performing Loan* (NPL) menjadi 2,20%, yang menunjukkan perbaikan kualitas aset [3].

Keputusan investasi adalah kegiatan terencana untuk memberikan sejumlah aset kepada seorang investor, baik individu maupun perusahaan, dengan tujuan mendapatkan keuntungan di masa depan [4]. *Return* saham menjadi salah satu faktor yang dapat memotivasi seseorang dalam berinvestasi, ketika seseorang berani

menanggung risiko ketika berinvestasi maka *return* menjadi imbalan dari keberaniannya itu [5]. Semakin tinggi keputusan investasi yang ingin dilakukan investor, maka akan semakin tinggi kesempatan untuk memperoleh tingkat pengembalian (*return*) dari modal yang ditanamkan [6].

Dividen merupakan sinyal positif bagi investor yang mencerminkan stabilitas laba dan prospek perusahaan [7]. Karena kebijakan dividen akan memengaruhi harga saham suatu perusahaan, kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor untuk menilai kualitas perusahaan [8]. Di sisi lain, harga saham berperan penting sebagai refleksi nilai perusahaan dan menjadi indikator yang memediasi pengaruh antara faktor-faktor keuangan dengan keputusan investasi.

Harga saham adalah harga yang terjadi di pasar modal pada waktu tertentu dan harga saham di tentukan oleh pelaku pasar [9]. Namun, semakin rendah keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka dapat menyebabkan harga saham rendah [10]. Pada tahun 2022 rata-rata harga saham sebesar 1780,362 namun pada tahun 2023 sebesar 1594,362. Maka, dilihat dari data tersebut terjadi penurunan harga saham sebesar -186. Meskipun penurunan tidak terlalu signifikan ini menyebabkan Keputusan investasi di sektor perbankan menurun.

Beberapa penelitian sebelumnya bahwa dividen secara signifikan mempengaruhi keputusan investasi [11]. Sedangkan dalam penelitian berbeda, dividen tidak berpengaruh terhadap Keputusan investasi [12]. Penelitian tertentu menyatakan bahwa *return* berpengaruh positif terhadap keputusan investasi [13]. Sedangkan, penelitian yang berbeda menyatakan *return* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Keputusan investasi [14]. Perbedaan hasil penelitian sebelumnya menandakan adanya gap penelitian yang perlu dijawab, khususnya mengenai peran harga saham sebagai variabel mediasi.

Selain itu, belum banyak penelitian yang secara spesifik membahas hubungan ini pada perusahaan sektor perbankan di Indonesia, terutama pada periode tahun 2023, yang ditandai oleh kondisi pasar yang dinamis dan selektif terhadap pembagian dividen. Dalam laporan keuangan, tidak semua perusahaan membagikan dividen, sehingga perlu dikaji apakah status pembagian dividen (*dummy*) juga berpengaruh terhadap keputusan investasi [15]. Tujuan dari penelitian ini diharapkan hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi teoritis terhadap literatur keuangan serta menjadi acuan praktis bagi investor dan manajemen perusahaan dalam merumuskan kebijakan investasi.

2. Metode Penelitian

Teori yang digunakan sebagai landasan dalam penelitian ini yaitu *Signalling Theory*. Teori *Signaling* menjelaskan informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi [16].

Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar terlebih dahulu mempertimbangkan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Teori ini menggambarkan bagaimana perusahaan menggunakan tindakan tertentu, seperti pengumuman dividen, laporan laba, atau kebijakan pembiayaan, untuk memberikan informasi kepada investor mengenai prospek keuangan dan kinerja perusahaan.

Keputusan Investasi merupakan masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang [17]. Keputusan investasi dapat diukur dengan Persamaan (1).

$$PER = \frac{\text{Harga perlembar saham}}{\text{Laba bersih per saham}} \quad (1)$$

Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor dalam berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya [18]. *Return* saham dapat diukur dengan Persamaan (2).

$$\text{Return} = \frac{P_t - P_0}{P_0} \times 100\% \quad (2)$$

Dividend Irrelevance adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di *effect* sepenuhnya oleh cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Variabel ini tidak diukur berdasarkan besarnya, melainkan diklasifikasikan secara *dummy*, yaitu kode 1 apabila perusahaan membagikan dividen, dan kode 0 apabila tidak [15].

Harga saham merupakan harga yang terjadi di pasar modal pada waktu tertentu dan harga saham di tentukan oleh pelaku pasar. Keputusan investasi adalah hasil evaluasi investor terhadap berbagai faktor, seperti *return* saham, dividen, dan harga saham. Pemahaman mengenai faktor-faktor ini membantu menjelaskan bagaimana investor menentukan alokasi dana mereka, terutama dalam konteks perusahaan perbankan.

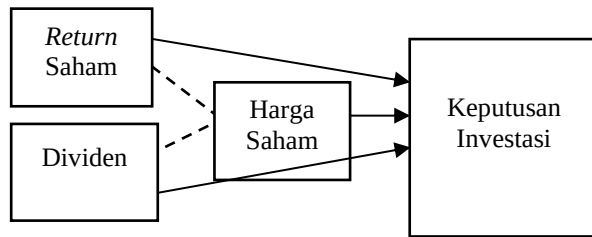
Return saham berpengaruh terhadap Keputusan investasi. *Return* saham dianalisis untuk memahami seberapa besar pengaruhnya terhadap keputusan investasi, baik secara langsung maupun melalui harga saham sebagai mediasi. Semakin besar *return* saham maka Keputusan investasi akan naik, begitupun sebaliknya.

Dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi. Perusahaan yang telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan [7].

Harga saham mampu memediasi antara pengaruh *return* dan dividen terhadap keputusan investasi. Harga saham menunjukkan bagaimana pasar merespons berita dan informasi tentang kinerja perusahaan. Jika investor

melihat *return* saham yang positif dan dividen yang stabil, harga saham biasanya akan meningkat.

Berdasarkan teori di atas maka dilakukan penelitian ini dengan kerangka pemikiran yang disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan pengembangan hipotesis dan model penelitian pada Gambar 1, maka dapat di formulasikan hipotesis (H) penelitian sebagai berikut:

H1 : *Return* saham berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H2 : Dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H3 : Harga saham berpengaruh terhadap keputusan investasi.

H4 : Harga Saham memediasi pengaruh antara *return* saham dan Keputusan investasi.

H5 : Harga Saham memediasi pengaruh antara dividen dan Keputusan investasi.

Jenis penelitian yang digunakan adalah kuantitatif. Objek penelitian ini adalah Perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di BEI periode 2023. Teknik pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling*. Dari total 46 perusahaan sub-sektor perbankan, sebanyak 3 perusahaan tidak digunakan dalam analisis karena teridentifikasi sebagai outlier berdasarkan hasil uji Boxplot. Dengan demikian, jumlah sampel yang dianalisis adalah sebanyak 43 perusahaan yang disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria penentuan sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan Sub-Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2023	47
Perusahaan Sub-Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap tahun 2023	(1)
Perusahaan Sub-Sektor Perbankan yang memiliki pembagian dividen, dan akan diklasifikasikan menggunakan variabel <i>dummy</i> (1 = membagikan dividen, 0 = tidak membagikan dividen)	46
Perusahaan yang memenuhi kriteria <i>purposive sampling</i>	46
Total sampel data ((46 – 3) karena terdapat 3 data outlier dikeluarkan)	43

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi. Data dalam penelitian ini diperoleh dari situs BEI berupa laporan keuangan tahunan pada periode 2023. Teknik analisis yang diterapkan mencakup uji asumsi klasik, analisis jalur dan uji Sobel untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel independen dan dependen. Selain itu, uji t digunakan untuk mengukur signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen secara statistik. Lalu, transformasi logaritma natural (Ln) dilakukan pada variabel harga saham dan keputusan investasi untuk menormalkan data dan untuk mengatasi ketidakteraturan distribusi data, mengurangi pengaruh *outlier*, dan menyederhanakan hubungan non-linear menjadi linear. Dengan demikian, hasil analisis regresi menjadi lebih stabil, valid, dan dapat diinterpretasikan secara proporsional. Kemudian setelah masing-masing tahapan terpenuhi maka dilakukan persamaan analisis jalur (*path analysis*) yang disajikan pada Persamaan (3) dan (4).

$$LN_Z = \alpha_1 RS + \alpha_2 DD + e_1 \quad (3)$$

$$LN_Y = b_1 RS + b_2 DD + c HS + e_2 \quad (4)$$

Dimana RS adalah *return* saham, DD adalah dividen dummy, HS adalah harga saham, KI adalah keputusan investasi, LN_Y adalah logaritma natural variabel keputusan investasi, LN_Z adalah logaritma natural variabel harga saham, α_i , b_i dan c adalah koefisien regresi dan e adalah *error*.

Sobel *test* digunakan untuk menguji variabel mediasi. Tahap awal menghitung Sobel *test* adalah dengan mengetahui nilai *standar error* yang disajikan dalam Persamaan (5).

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2} \quad (5)$$

Setelah itu menghitung t hitung untuk menentukan signifikansi apakah memediasi atau tidak dengan Persamaan (6).

$$t = ab/sab \quad (6)$$

Apabila nilai t hitung lebih besar dibandingkan dengan t Tabel maka hasilnya adalah signifikansi dan memediasi.

3. Hasil dan Pembahasan

3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan guna mengetahui apakah data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi normal atau tidak [19]. Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan menggunakan One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test pada nilai residual. Berikut adalah hasil uji normalitas pada penelitian ini yang dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2: Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual Substruktur 1	Unstandardized Residual Substruktur 2
N		43	43
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0,00000000	0,00000000
	Std. Deviation	2,05650888	0,82696515
Most Extreme Differences	Absolute	0,09900000	0,05600000
	Positive	0,09900000	0,05600000
	Negative	-0,05700000	-0,04300000
Test Statistic		0,09900000	0,05600000
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200000 ^{c,d}	0,20000 ^{c,d}

Berdasarkan hasil pengujian nilai substruktur 1 dan 2 sebesar 0,200 dimana nilai signifikansi $\geq 0,05$. Maka dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

3.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk memastikan bahwa tidak ada hubungan yang terlalu kuat antar variabel bebas (independen) dalam sebuah model regresi [19]. Jika multikolinearitas terjadi, maka hasil analisis bisa menjadi bias dan tidak akurat. Berikut adalah hasil uji multikolinearitas pada penelitian ini yang dapat dilihat pada Tabel 3 dan 4.

Tabel 3. Uji Multikolinearitas Substruktur 1

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Return Saham	0,991	1,009
Dividen	0,991	1,009

Tabel 4. Uji Multikolinearitas Substruktur 2

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Return Saham	0,942	1,062
Dividen	0,763	1,310
LN_Z	0,751	1,331

Berdasarkan hasil uji substruktur 1, diketahui nilai *tolerance* variabel *Return* Saham sebesar 0,991; dan *Dividen* sebesar 0,991. Nilai *tolerance* menunjukkan $<0,10$ dan $VIF >10$, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas. Hasil yang didapatkan dari substruktur 2 nilai *tolerance* variabel *Return* saham sebesar 0,942; *Dividen* sebesar 0,763; dan *LN_Z* sebesar 0,751. Nilai *tolerance* $<0,10$ dan $VIF >10$, maka dapat disimpulkan tidak terjadi multikolinearitas.

3.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk memastikan bahwa dalam model regresi, sebaran nilai residual bersifat konstan di seluruh rentang variabel independen [19]. Jika tidak, maka terjadi heteroskedastisitas yang bisa memengaruhi keandalan model. Jika ada heteroskedastisitas, hasil analisis bisa jadi tidak akurat karena kesalahan prediksi tidak merata di seluruh data. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas pada penelitian ini yang dapat dilihat pada Tabel 5 dan Tabel 6.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas Substruktur 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(constant)	1,428	0,268		5,333	0,000
Return	0,002	0,005	0,069	0,438	0,664
Dividen	0,349	0,404	0,136	0,863	0,393

Tabel 6. Hasil Uji Heteroskedastisitas Substruktur 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig
	B	Std. Error	Beta		
(constant)	0,845	0,148		5,721	0,000
Return	0,001	0,001	0,086	0,649	0,520
Dividen	-0,501	0,137	-0,540	3,657	0,001

Hasil yang didapatkan pada Tabel 5, substruktur 1 dari setiap variabel Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05 adalah *return* saham 0,664 $> 0,05$; dan *dividen* 0,393 $> 0,05$. Hasil yang didapatkan dari pada Tabel 6, substruktur 2 dari setiap variabel sig. (2-tailed) $> 0,05$ adalah *return* saham 0,520 $> 0,05$; *dividen* 0,001 $< 0,05$; dan *LN_Z* 0,591 $> 0,05$. Dengan demikian, substruktur 1 tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, namun substruktur 2 variabel *return* dan *LN_Z* tidak terjadi

heteroskedastisitas tetapi variabel *dividen* memiliki gejala karena bersifat *dummy* (0 dan 1) sehingga tidak dapat ditransformasi. Meski menunjukkan gejala heteroskedastisitas, hal ini masih dapat ditoleransi karena bentuk datanya kategorikal dan umum terjadi.

3.4 Analisis jalur (path analysis)

Analisis jalur dilakukan untuk memastikan hubungan kausalitas antar variabel yang telah ditetapkan

sebelumnya dan untuk menguji pengaruh variabel intervening dalam model penelitian [20]. Berikut adalah hasil uji analisis jalur dpada penelitian ini yang dapat dilihat pada Tabel 7.

Tabel 7. Analisis Jalur

Model	R	R Square	Adjusted R Square
LN_Z	0,499	24,9 %	0,211
LN_Y	0,688	47,3%	0,432

Berdasarkan hasil analisis jalur Tabel 7, nilai *R Square* sebesar 0,249 menunjukkan bahwa 24,9% variasi harga saham (Z) dapat dijelaskan oleh variabel *return* saham dan dividen. Sementara itu, nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,211 menunjukkan hasil yang telah disesuaikan terhadap jumlah prediktor. Artinya, sisanya 75,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar model ini.

Pada model kedua, nilai *R Square* sebesar 0,473 menunjukkan bahwa 47,3% variasi keputusan investasi (Y) dapat dijelaskan oleh *return* saham, dividen, dan harga saham secara simultan. Sedangkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,432 memperlihatkan bahwa setelah disesuaikan terhadap jumlah variabel bebas, model masih mampu menjelaskan 43,2% variasi keputusan investasi. Sedangkan sisanya 56,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

3.5 Uji t

Uji t digunakan untuk menganalisis sejauh mana setiap variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen dalam model regresi [21]. Pengujian ini bertujuan untuk mengevaluasi hubungan masing-masing variabel secara individual dalam menentukan kontribusinya terhadap model. Berikut adalah hasil analisis uji t dalam penelitian ini yang dapat dilihat pada Tabel 8 dan Tabel 9.

Tabel 8. Uji t Substruktur 1

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
<i>Return</i> Saham (X1)	-0,011	0,008	-0,199	-1,448	0,155
Dividen (X2)	-2,247	0,650	-0,476	-3,457	0,001

Tabel 9. Uji t Substruktur 2

Variabel	B	Std. Error	Beta	t	Sig.
<i>Return</i> Saham (X1)	-0,003	0,003	-0,129	-1,074	0,289
Dividen (X2)	-1,555	0,302	-0,686	-5,156	0,000
LN_Harga Saham (Z)	0,001	0,064	0,003	0,023	0,982

Berdasarkan hasil uji t substruktur 1, diketahui *Return* saham memiliki nilai t sebesar -1,448 dengan signifikansi 0,155 ($> 0,05$), yang berarti tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan dividen memiliki nilai t sebesar -3,457 dengan signifikansi 0,001 ($< 0,05$), yang berarti berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hasil yang didapatkan substruktur 2, *Return* Saham memiliki nilai t sebesar -1,074 dengan signifikansi 0,289 ($> 0,05$), artinya tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Dividen memiliki nilai t sebesar -5,156 dengan

signifikansi 0,000 ($< 0,05$), artinya berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi, dan Harga Saham memiliki nilai t sebesar 0,023 dengan signifikansi 0,982 ($> 0,05$), artinya tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi.

3.6 Uji Sobel

Uji sobel dapat dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen ke variabel dependen melalui variabel *intervening* [22]. Pengaruh tidak langsung X ke Y lewat Z dihitung dengan cara mengalikan jalur X ke M (a) dengan jalur M ke Y (b) atau jalur ab. Berikut adalah hasil analisis uji Sobel yang dapat dilihat pada Tabel 10.

Tabel 10. Uji Sobel

Pengaruh langsung <i>return</i> saham ke keputusan investasi	-0,003000
Pengaruh langsung dividen ke keputusan investasi	-1,555000
Pengaruh langsung harga saham ke keputusan investasi	0,001000
Pengaruh tidak langsung <i>return</i> ke harga saham ke keputusan investasi	-0,000597
Pengaruh tidak langsung dividen ke harga saham ke keputusan investasi	-0,001428
Standar Error 1	0,866000
Standar Error 2	0,725000
Uji t mediasi 1 dan 2	-0,015600

Berdasarkan hasil uji Sobel, diketahui uji t mediasi memiliki nilai t hitung sebesar -0,0156 lebih kecil dari t Tabel 2,02269, yang artinya harga saham tidak dapat memediasi *return* dan dividen terhadap keputusan investasi.

Hasil pada penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

a. Pengaruh *Return* Saham Terhadap Keputusan Investasi

Return saham tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi (Sig t) variabel *return* saham sebesar 0,289 $> 0,05$ dan t hitung -1,074. Dengan demikian, hipotesis H₁ dalam penelitian ini yang menyatakan *return* saham berpengaruh terhadap keputusan investasi, ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Return* saham tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan investasi. Investor mungkin tidak hanya berfokus pada *return* historis, melainkan lebih mempertimbangkan stabilitas kinerja keuangan, prospek jangka panjang, dan faktor non-keuangan seperti tata kelola dan risiko makroekonomi. *Return* yang tinggi tetapi disertai volatilitas dapat menimbulkan persepsi risiko tinggi, sehingga tidak secara otomatis mendorong keputusan investasi. Hasil ini juga mendukung temuan penelitian sebelumnya oleh yang menemukan bahwa *return* tidak signifikan terhadap keputusan investasi [15].

Hal ini bisa disebabkan karena *return* yang diperoleh kurang stabil atau tidak mencerminkan kinerja

fundamental Perusahaan. Investor kemungkinan tidak menggunakan *return* sebagai indikator utama karena *return* yang fluktuatif atau tidak mencerminkan prospek jangka panjang.

b. Pengaruh Dividen terhadap Keputusan Investasi

Dividen berpengaruh signifikan dan negatif terhadap keputusan investasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi (Sig t) variabel dividen sebesar $0,000 < 0,05$ dan t hitung $-5,156$. Dengan demikian, hipotesis H_2 dalam penelitian ini yang menyatakan Dividen berpengaruh terhadap keputusan investasi, diterima. Hal ini disebabkan karena Dividen dalam penelitian ini diukur dengan variabel dummy (1 = membagikan, 0 = tidak). Artinya, perusahaan yang membagikan dividen justru menunjukkan penurunan dalam keputusan investasi. Namun, jika dikaji dari perspektif teori dividen irrelevance, hasil ini menjadi kontrainuitif [7]. Menurut teori tersebut, kebijakan dividen tidak memengaruhi keputusan investasi atau nilai perusahaan dalam kondisi pasar sempurna, tanpa pajak, dan tanpa biaya transaksi. Dengan asumsi bahwa investor dapat mereplikasi arus kas dividen melalui penjualan saham, maka keputusan perusahaan untuk membagikan atau menahan laba tidak relevan bagi investor.

Dalam konteks ini, temuan bahwa dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi justru memperlihatkan adanya deviasi dari kondisi pasar ideal. Penurunan keputusan investasi pada perusahaan yang membagikan dividen dapat menunjukkan keterbatasan akses terhadap pembiayaan eksternal atau preferensi investor terhadap pengembalian langsung (dividen) dibandingkan ekspansi perusahaan. Hal ini juga dapat diartikan bahwa asumsi-asumsi *Dividend Irrelevance Theory* tidak sepenuhnya berlaku dalam konteks sektor perbankan Indonesia tahun 2023 yang cenderung tidak efisien secara sempurna, masih dipengaruhi pajak, dan ketidakseimbangan informasi.

Dengan demikian, meskipun teori dividen *irrelevance* menyatakan bahwa kebijakan dividen seharusnya tidak memengaruhi keputusan investasi, hasil empiris penelitian ini menunjukkan sebaliknya, yaitu terdapat pengaruh signifikan, bahkan negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kondisi pasar di Indonesia belum ideal sebagaimana diasumsikan dalam teori *irrelevance*.

c. Pengaruh Harga Saham terhadap Keputusan Investasi

Harga saham tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi (Sig t) variabel harga saham sebesar $0,982 > 0,05$ dan t hitung $0,023$. Dengan demikian, hipotesis H_3 dalam penelitian ini yang menyatakan harga saham berpengaruh terhadap keputusan investasi, ditolak. Hal ini disebabkan karena meskipun harga saham sering dianggap sebagai indikator nilai perusahaan, dalam konteks ini ternyata tidak cukup memengaruhi keputusan investasi. Salah satu penjelasan logisnya adalah bahwa harga saham

bersifat fluktuatif dan sangat dipengaruhi oleh sentimen pasar jangka pendek, yang tidak selalu mencerminkan kinerja fundamental.

Investor institusi atau manajemen keuangan perusahaan perbankan cenderung melihat aspek keuangan yang lebih dalam seperti kualitas aset, efisiensi operasional, serta prospek ekonomi dan regulasi perbankan. Hasil ini mendukung studi yang menemukan bahwa harga saham tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi [23].

d. Harga Saham memediasi pengaruh antara *return* saham dan Keputusan investasi.

Hasil uji jalur menunjukkan bahwa *return* saham berpengaruh negatif terhadap harga saham ($-0,199$), dan harga saham berpengaruh positif terhadap keputusan investasi ($0,003$). Namun, hasil uji Sobel menghasilkan nilai t hitung sebesar $-0,0156$, lebih kecil dari t tabel $2,02269$. Dengan demikian, hipotesis H_4 tidak terdapat pengaruh mediasi yang signifikan, ditolak.

Hasil ini mengindikasikan bahwa harga saham tidak mampu menjembatani hubungan antara *return* saham dan keputusan investasi. Artinya, meskipun *return* dapat memengaruhi harga saham secara teoritis, pengaruhnya tidak cukup kuat untuk diteruskan ke keputusan investasi melalui harga saham. Ini menunjukkan bahwa investor memandang *return* dan harga saham sebagai dua indikator yang terpisah, bukan sebagai rantai kausal yang berurutan. Hasil ini meragukan secara teoritis, namun tetap harus disampaikan secara objektif sebagai fakta empiris.

e. Harga Saham memediasi pengaruh antara Dividen dan Keputusan investasi.

Dividen terhadap harga saham bernilai negatif ($-0,476$), dan harga saham terhadap keputusan investasi sebesar $0,003$. Namun, hasil uji Sobel menghasilkan t hitung $-0,0156$, lebih kecil dari t tabel $2,02269$. Dengan demikian, hipotesis H_5 dalam penelitian ini yang menyatakan harga saham mampu memediasi dividen terhadap keputusan investasi, ditolak.

Bila ditinjau dari perspektif *Dividend Irrelevance Theory*, hasil ini justru mendukung logika teori tersebut, yaitu bahwa kebijakan dividen tidak relevan dalam memengaruhi nilai perusahaan, termasuk harga saham dan keputusan investasi. Ketidaksignifikanan efek mediasi harga saham dalam hubungan antara dividen dan keputusan investasi memperkuat bahwa pasar tidak merespons kebijakan dividen sebagai sinyal penting yang dapat memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian, meskipun secara langsung dividen menunjukkan pengaruh terhadap keputusan investasi (H_2), namun tidak melalui harga saham sebagai mediasi. Ini sejalan dengan pandangan bahwa investor rasional tidak akan menjadikan pembagian dividen sebagai

penentu nilai saham atau dasar dalam mengambil keputusan investasi [7].

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian membuktikan secara empiris bahwa *return* saham, harga saham, harga saham sebagai mediasi dividen, dan harga saham sebagai *return* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan investasi. Namun, keputusan investasi dipengaruhi oleh dividen karena perusahaan yang membagikan dividen cenderung melakukan investasi dalam jumlah yang lebih rendah. Hal ini mencerminkan adanya pengalihan dana dari akumulasi internal untuk investasi ke distribusi laba kepada pemegang saham. Hasil ini dapat menjadi rujukan dalam penelitian selanjutnya. Saran untuk peneliti selanjutnya, sebaiknya menggunakan data *time-series* atau panel data agar dapat menangkap dinamika pengaruh antar variabel dari waktu ke waktu, menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, *leverage* dan lainnya. Untuk meningkatkan penelitian lebih baik, gunakan pendekatan metode kuantitatif lanjutan seperti *Structural Equation Modeling* (SEM) dengan *bootstrapping* untuk menguji efek mediasi secara lebih akurat.

Daftar Rujukan

- [1] Eliyanti, S. U. (2019). *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan Investasi pada Perusahaan Manufaktur* (Doctoral dissertation, STIE Perbanas Surabaya).
- [2] Fadillah, M. G. (2024). Sektor Perbankan Masih Dominasi Pasar Modal Indonesia. Retrieved from <https://investor.id/market/359684/sektor-perbankan-masih-dominasi-pasar-modal-indonesia>
- [3] Sandy, K. F. (2025). Industri Perbankan Selama 2024 Terpantau Membaik, Berikut Datanya. Retrieved from <https://www.idxchannel.com/banking/industri-perbankan-selama-2024-terpantau-membaik-berikut-datanya>
- [4] Syawiyanti, S., & Kuswanto, K. (2019). Keputusan Investasi dan Implikasinya pada Keberhasilan Keuangan. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan*, 45–56.
- [5] Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- [6] Rialdy, N. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017. *LIABILITIES (Jurnal Pendidikan Akuntansi)*, 1(3), 272–288. <https://doi.org/10.30596/liabilities.v1i3.2689>
- [7] Miller, M. H., & Modigliani, F. (1961). Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, 34(4), 411. <https://doi.org/10.1086/294442>
- [8] Dewi, N. P. S., Kepramareni, P., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Analisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap keputusan investasi pada perusahaan perbankan di bursa efek Indonesia. *Kumpulan Hasil Riset Mahasiswa Akuntansi (KHARISMA)*, 2(3).
- [9] Jogiyanto, H. M. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi (11th ed.)*. BPFE-Yogyakarta.
- [10] Shulthoni, M., Rohim, A. A. Y. A., & Aprillianto, B. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Al-Muhasib: Journal of Islamic Accounting and Finance*, 3(1), 100-115. <https://doi.org/10.30762/almuhasib.v3i1.628>
- [11] Nguyen, T. K. Q. (2022). The Fit Of Dividends On Investment Decisions In The Vietnam Capital Market. *Journal of Eastern European and Central Asian Research*, 9(3), 486–499. <https://doi.org/10.15549/jeeecar.v9i3.856>
- [12] Sutjahyani D, & Hasanah W. (2021). PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. *jurnal ekonomi akuntansi*, 6, 177–190.
- [13] Sulistyowati, A., Rianto, M. R., Handayani, M., & Bukhari, E. (2022). Pengaruh Financial Literacy, Return dan Resiko terhadap Keputusan Investasi Generasi Milenial Islam di Kota Bekasi. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 8(2), 2253. <https://doi.org/10.29040/jiei.v8i2.5956>
- [14] Mursyidan, F. F., & Syaipudin, U. (2023). Pengaruh Literasi Keuangan, Usia, Return, Serta Pendapatan Terhadap Keputusan Investasi (Indonesian Version). *Akuntansi*, 2(3), 245-267.
- [15] Subramaniam, R., Devi, S. S., & Marimuthu, M. (2011). Investment opportunity set and dividend policy in Malaysia: Some evidence on the role of ethnicity and family ownership. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 7(2), 1–36.
- [16] Jogiyanto, H. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi ke 10). Yogyakarta: BPFE..
- [17] Sutrisno, S. (2012). *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep, dan Aplikasi*. Yogyakarta : Ekonisia.
- [18] Tandelilin, E. (2017). *Portofolio dan Investasi: Teori dan aplikasi*. Kanisius.
- [19] Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25 (9th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [20] Hasanah, E. U., Sarungu, J. J., Mulyanto, M., Soesilo, A. M., & Suparjito, S. (2019). The Effect of Intervening Variable towards Twin Deficit in Indonesia: The Application of Path Analysis. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 53(2). <https://doi.org/10.17576/JEM-2019-5302-13>
- [21] Ghozali, I. (2017). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23 (8th ed.)*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [22] Ghozali, I. (2011). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 19*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- [23] RAVI, W. (2019). *PENGARUH STRUKTUR MODAL, LEVERAGE, DAN HARGA SAHAM TERHADAP KEPUTUSAN INVESTASI SAHAM* (Doctoral dissertation, Universitas Putra Indonesia" YPTK" Padang).