



## **Analisa Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Economic Value Added Terhadap Return Saham**

**Eva Listyarini<sup>1</sup>, Sri Hermuningsih<sup>2</sup>, Gendro Wiyono<sup>3</sup>**

<sup>1,2,3</sup> Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta

Jl. Batikan UH-III/1043 Yogyakarta

Email: evalistyarini@gmail.com

---

### **Info artikel**

#### **Article History**

Naskah diterima:  
21 April 2021

Naskah direvisi:  
17 Juli 2021

Naskah disetujui:  
29 Juli 2021

---

#### **Kata kunci:**

*Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, EVA, Kebijakan dividen, Return Saham*

---

### **Abstract**

*Penelitian ini bertujuan untuk mengungkap pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Economic Value Added terhadap Return Saham Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel moderasi. Penelitian menggunakan pendekatan kuantitatif, mengambil data yang disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Populasi adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di LQ45 BEI tahun 2016-2019, dan metode purposive sampling menghasilkan 28 perusahaan yang akan diamati. Hasil analisis data smartPLS menunjukkan bahwa 1) Likuiditas dan EVA memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham 2) Solvabilitas dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham 3) Profitabilitas memiliki pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap return saham 4) Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas terhadap return saham 5) Kebijakan dividen mampu memoderasi EVA terhadap return saham*

---

## **PENDAHULUAN**

Usaha Otoritas Jasa Keuangan dan Bursa Efek Indonesia dalam mengedukasi masyarakat Indonesia tentang investasi di pasar modal cukup berhasil. Walaupun masih di tengah pandemic COVID19, minat berpartisipasi di pasar modal tidak surut, dibuktikan dengan data BEI per tanggal 29 Desember 2020 jumlah investor menjadi 3,87 *Single Investor Identification* (SID) dibandingkan 895 ribu pada akhir tahun 2016. Investor terdiri dari Reksadana, Obligasi dan Saham di mana investor saham sendiri naik menjadi 1,68 juta SID.

Instrumen investasi konvensional berupa tabungan atau deposito mempunyai resiko kerugian yang rendah apabila dibandingkan dengan investasi saham. Sesuai dengan pepatah high risk high return maka investor saham mengharapkan kembalian (*return*) atas penanaman modal mereka di perusahaan lebih tinggi daripada resiko yang harus mereka tanggung. Return menurut Zaki (Sevie et al., 2020) adalah hasil investasi yang diharapkan menjadi pendapatan di masa datang sebagai kompensasi penempatan dana beserta resiko yang ditanggung selama periode tertentu. Tujuan utama investor dalam menanamkan modal ke dalam suatu perusahaan adalah menciptakan kekayaan. Dengan demikian pentingnya *return* saham sebagai indikator penciptaan kekayaan investor memicu berbagai penelitian menguji faktor-faktor yang diasumsikan mempengaruhi return saham. Namun hasil penelitian bervariasi dan belum konklusif, tergantung variabel, sampel dan rentang waktu.

Rasio keuangan, yaitu rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan profitabilitas dianggap sebagai indikator yang penting dalam memprediksi *return* saham (Narayan & Reddy, 2018). Rasio likuiditas

menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya (Adawiyah & Setiyawati, 2019). Semakin besar likuiditas, menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya, terutama modal kerja. Tingkat likuiditas penting dalam menjaga kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi harga saham. Kumar & Misra (2017), Rezeki et al (2017) dan Marozva (2019) menemukan hubungan positif dan signifikan antara likuiditas dengan return saham, sedangkan Ayem & Wahyuni (2017), Dewi (2019), dan Intariani & Suryantini (2020) menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap return saham.

Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban finansialnya (Neldi & Limakrisna, 2020). Presentase hutang yang terdapat dalam struktur permodalan perusahaan penting bagi investor, karena harus mempertimbangkan antara resiko dan laba, dan juga pengembalian ke investor sendiri. Purwitajati & Putra (2016), Anugrah & Syaichu (2017) dan Mahanavami & Gunawan (2019) menemukan hubungan positif dan signifikan antara solvabilitas dengan return saham, sedangkan hasil penelitian Masril & Martha (2020) dan Neldi & Limakrisna (2020) menolak pengaruh tersebut.

Rasio profitabilitas sebagai efektifitas manajemen menjalankan operasional perusahaan untuk menghasilkan laba kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Kasmir dalam Dewi, 2019). Korelasi profitabilitas yang signifikan terhadap return saham didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ayem & Wahyuni (2017), Adawiyah & Setiyawati (2019), Intariani & Suryantini (2020), namun tidak terrefleksikan dalam penelitian Masril & Martha (2020), Neldi & Limakrisna (2020).

*Economic Value Added (EVA)* adalah pengembangan dari rasio keuangan di atas, dan didefinisikan Joibary & Kazemnezhad (2020) sebagai estimasi keuntungan ekonomi nyata perusahaan dalam satu tahun, yaitu selisih laba bersih setelah dikurangi biaya modal yang digunakan perusahaan. Korelasi EVA terhadap return saham yang kuat ditemukan dalam penelitian Al-Awawdeh & Al-Sakini (2018) Avisha et al.(2018) dan Rasool et al.(2021), sebaliknya penelitian oleh Aleemi et al.(2018) dan Nurhayati et al. (2019) menegaskan EVA tidak mempengaruhi return saham.

Variabel lain yang diduga mempengaruhi return saham adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai alokasi laba bersih perusahaan kepada investor (Pratiwi et al., 2015). Pembagian dividen disukai investor karena mengurangi resiko ketidakpastian dalam penanaman modal mereka. Hubungan positif signifikan antara kebijakan dividen dengan return saham dihasilkan dari penelitian oleh Farrukh et al.(2017) dan Hartanti et al.(2019), namun ditolak oleh hasil penelitian dari Shah & Noreen (2016) serta Kurniawan (2017).

Penelitian ini dilakukan karena hasil uji penelitian-penelitian terdahulu belum dapat secara pasti menjawab faktor-faktor determinan return saham. Dalam penelitian ini, likuiditas, solvabilitas, profitabilitas serta EVA diuji pengaruhnya terhadap return saham dimoderasi dengan kebijakan dividen dengan hipotesis seperti berikut:

1. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap return saham?
2. Apakah solvabilitas berpengaruh terhadap return saham?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap return saham?
4. Apakah EVA berpengaruh terhadap return saham?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap return saham?
6. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi likuiditas terhadap return saham?
7. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi solvabilitas terhadap return saham?
8. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi profitabilitas terhadap return saham?
9. Apakah kebijakan dividen mampu memoderasi EVA terhadap return saham?

## **METODE**

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan melalui situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) atau situs perusahaan bersangkutan (untuk laporan tahunan sebelum tahun 2018) serta harga saham tahunan melalui situs [www.sahamok.net](http://www.sahamok.net). Populasi adalah perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016-2019. Sampel atau keterwakilan dari populasi diambil dari indeks LQ45, yang berisi 45 perusahaan dengan fundamental kokoh serta kapitalisasi dan frekuensi dagang tinggi. Dari 45 perusahaan tersebut pengerucutan menggunakan *purposive sampling* agar data yang diuji lebih terarah, sehingga menghasilkan 28 perusahaan yang memenuhi kriteria yang dimaksud. Menggunakan metode data panel, jumlah perusahaan yaitu 28 dikalikan dengan periode pengamatan yaitu 4 (tahun 2016-2019) menghasilkan 112 pengamatan.

Variabel likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio*, menggambarkan kemampuan perusahaan mengubah aset menjadi kas secara cepat dan murah, dan dihitung dengan membagi kas serta aset lancar dengan hutang lancar. Solvabilitas diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* yang menggambarkan seberapa besar modal dibiayai oleh hutang, dan dihitung dengan membandingkan total hutang jangka panjang dan jangka pendek dengan total ekuitas perusahaan. Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Equity*, merefleksikan efektifitas perusahaan dalam mengelola sumberdaya menjadi laba bersih, dan dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total ekuitas. EVA menggambarkan penciptaan nilai bagi para pemilik, dihitung dengan mengurangi NOPAT (laba bersih sebelum pajak setelah dikurangi biaya) dengan biaya modal. *Return* saham diperoleh dari selisih harga saham sekarang dengan harga di awal investasi dibagi harga saham di awal investasi. Kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* yaitu presentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham, dihitung dengan membagikan dividen dengan laba. Kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah variabel moderasi, yaitu dapat memperkuat atau memperlemah variabel independen terhadap variabel dependen.

Sebanyak 112 pengamatan dihitung dan diolah untuk mendapatkan analisa deskriptif. Selanjutnya data tersebut diolah dengan Partial Least Square untuk mendapatkan gambaran model data baik atau tidak.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini berlandaskan adanya ketidak konsistenan hasil penelitian-penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang berpotensi mempengaruhi return saham perusahaan, sehingga mencoba menggunakan data sekunder (data terbaru yang tersedia pada saat pengumpulan data), serta variabel campuran yaitu rasio keuangan, EVA, serta kebijakan dividen sebagai variabel moderasi. Setelah dilakukan olah data secara bertahap, pertanyaan-pertanyaan yang dirumuskan pada awal penelitian ternyata tidak terbukti atau tidak didukung hasil.

Dari sejumlah variabel yang telah ditetapkan, hanya solvabilitas dan kebijakan dividen yang secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sementara kebijakan dividen hanya mampu memoderasi EVA terhadap return saham, yaitu memperkuat saat EVA rendah sehingga return saham menjadi tinggi, atau memperlemah saat EVA tinggi.

### **Hasil Penelitian**

Jumlah pengamatan di awal penelitian telah ditetapkan sebanyak 112 yaitu sesuai dengan perkalian jumlah sampel dan masa observasi, namun setelah dilakukan olah data terdapat beberapa yang harus dieliminasi karena beberapa hal (ada beberapa perusahaan yang di akhir periode pengamatan tidak membagikan dividen, serta penggunaan aplikasi untuk PLS untuk versi mahasiswa dibatasi maksimal

100 pengamatan). Setelah dilakukan olah data untuk analisa deskriptif yaitu menggunakan mean, dan standar deviasi dengan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 1. Analisa Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_CR	100	.52881270	2.21397800	1.287260542	.3682240607
X2_DER	100	.1507	3.2151	1.249403	.6826241
X3_ROE	100	.1869	1.2025	.444458	.1988775
X4_EVA	100	1.3044	2.0903	1.761575	.1817871
Z_DPR	100	.1274	1.3293	.654391	.2129190
Y_RS	100	.1923	1.2457	.701052	.2031002
Valid N (listwise)	100				

Nilai rata-rata (mean) dari CR, DER, ROE,EVA, DPR dan RS melebihi standar deviasinya, sehingga dapat dikatakan bahwa data terdistribusi baik.

Setelah dilakukan pengujian model fit dan bootstrapping dengan SmartPLS diperoleh hasil sebagai berikut:

Hipotesis H1 mempunyai koefisien parameter 0.090 menunjukkan likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap return saham, sedangkan P value sebesar 0.261 ( $>0.05$ ) artinya pengaruh tidak signifikan terhadap return saham sehingga disimpulkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham.

Hipotesis H2 mempunyai koefisien parameter 0.321 menunjukkan solvabilitas memiliki pengaruh positif terhadap return saham, sedangkan P value sebesar 0.016 ( $<0,05$ ) artinya pengaruh signifikan terhadap return saham sehingga disimpulkan bahwa solvabilitas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Hipotesis H3 mempunyai koefisien parameter -0.192 menunjukkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap return saham, sedangkan P value sebesar 0.209 ( $>0,05$ ) artinya pengaruh tidak signifikan terhadap return saham sehingga disimpulkan bahwa solvabilitas mempunyai pengaruh negative tidak signifikan terhadap return saham.

Hipotesis H4 mempunyai koefisien parameter 0.055 menunjukkan EVA memiliki pengaruh positif terhadap return saham, sedangkan P value sebesar 0.374 ( $>0.05$ ) artinya pengaruh tidak signifikan terhadap return saham sehingga disimpulkan bahwa EVA mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham.

Hipotesis H5 mempunyai koefisien parameter 0.311 menunjukkan kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap return saham, sedangkan P value sebesar 0.016 ( $<0,05$ ) artinya pengaruh signifikan terhadap return saham sehingga disimpulkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Hipotesis H6 mempunyai koefisien parameter 0.145 dan P value sebesar 0.194 ( $>0,05$ ) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh likuiditas terhadap return saham.

Hipotesis H7 mempunyai koefisien parameter -0.230 dan P value sebesar 0.102 ( $>0,05$ ) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh solvabilitas terhadap return saham.

Hipotesis H8 mempunyai koefisien parameter 0.015 dan P value sebesar 0.466 ( $>0,05$ ) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap return saham.

Hipotesis H9 mempunyai koefisien parameter 0.309 dan P value sebesar 0.032 ( $>0,05$ ) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat pengaruh EVA terhadap return saham.

## **Pembahasan**

Dalam penelitian ini likuiditas yang diproksikan dengan *Current ratio* ditemukan tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, temuan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Basalama et al.(2017), Tumonggor et al.(2017), dan Obala & Olweny (2018). *Current ratio* rendah menunjukkan perusahaan kurang mampu menyelesaikan kewajiban jangka pendek. *Current ratio* yang tinggi mengindikasikan perusahaan mempunyai ketersediaan aktiva lancar tinggi guna melunasi kewajiban jangka pendek. Namun itu juga berarti perusahaan mempunyai terlalu banyak aktiva lancar yang mengganggu sehingga mengurangi kemampuan penjualan atau pendapatan. Dengan turunnya laba, minat investor untuk menanamkan modalnya menurut diikuti oleh harga dan return saham perusahaan.

Solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* ditemukan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham, dan didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Basalama et al.(2017) Diah K.S et al.(2019) dan Geno et al.(2020). DER yang tinggi berarti modal perusahaan lebih banyak datang dari hutang, dapat menimbulkan resiko kerugian yang tinggi. Namun apabila dikelola secara benar, hutang dapat digunakan untuk mengembangkan usaha sehingga kinerja perusahaan meningkat, dan menghasilkan laba yang lebih besar. Investor melihat DER yang tinggi sebagai tanda perusahaan mempunyai prospek masa depan yang cerah sehingga minat terhadap perusahaan meningkat, dan disertai dengan meningkatnya return saham. Sebaliknya, DER yang rendah disertai resiko kerugian yang kecil namun juga mengindikasikan perusahaan pasif, tidak mempunyai rencana untuk mengembangkan usaha sehingga kemungkinan perolehan profit sama atau lebih rendah.

Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Equity*, dan ditemukan mempunyai hubungan yang negative tidak signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Anwaar (2016) dan Boentoro & Widyarti (2018), menunjukkan bahwa apabila ROE turun maka return saham naik dan sebaliknya namun tidak signifikan dan didukung oleh penelitian

EVA dalam penelitian ini mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap return saham, dan didukung oleh penelitian Aleemi et al.(2018) dan Rosmawati (2018). Korelasi yang tidak kuat ini kemungkinan besar disebabkan kerumitan penghitungan EVA karena nilainya tidak langsung tersedia di laporan keuangan seperti rasio-rasio lain, dan juga harus melewati beberapa tahapan kalkulasi. Tahapan-tahapan tersebut juga memerlukan data yang tersebar di beberapa bagian laporan keuangan sehingga jelas memakan waktu dalam mengolah data. Hal utama ini yang membuat sebagian besar orang enggan menggunakan EVA sebagai tolak ukur kinerja perusahaan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan oleh *Dividen Payout Ratio* yaitu seberapa besar porsi dividen yang dibagikan dari laba bersih perusahaan. Hubungan yang positif dan signifikan antara DPR dengan return saham didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Farrukh et al.(2017), Riawan (2017) dan Astarina et al.(2019). Hal ini berarti apabila DPR naik maka return saham juga ikut naik. Jadwal pembagian dividen adalah hal yang paling ditunggu oleh para investor, karena mereka menunggu kepastian kembalian atas investasi mereka dibandingkan kembalian yang belum tentu dibagi atau ada. Pembagian dividen secara rutin memberikan indikasi perusahaan mempunyai kinerja yang bagus sehingga laba dapat sebagian dibagi dan sisanya laba ditahan untuk ekspansi. Investor akan lebih melirik perusahaan yang membagikan dividen secara rutin, dan apabila minat terhadap perusahaan tersebut meningkat maka return saham juga akan naik.

Kebijakan dividen di sini ditemukan tidak dapat memoderasi likuiditas terhadap return saham, yang didukung oleh penelitian Triwibowo & Murniningsih (2017) dan Rochmah & Fitria (2017). Kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan return perusahaan saat *Current Ratio* tinggi karena perusahaan tidak optimal dalam mengelola sumberdayanya sehingga mengurangi laba perusahaan. Akibatnya penurunan laba maka minat investor membeli saham perusahaan turun mengakibatkan return saham mengikuti pergerakan tersebut.

Kebijakan dividen juga tidak dapat memoderasi solvabilitas terhadap return saham, bahkan mempunyai hubungan negative tidak signifikan terhadap return saham yang berarti apabila DER naik maka return saham turun, dan berlaku sebaliknya walaupun angka tidak begitu besar. Interpretasi hasil uji adalah peningkatan DER atau hutang mengurangi meningkatkan resiko kerugian pada perusahaan sehingga banyak investor yang menghindari perusahaan tersebut. Opini bahwa suatu perusahaan mempunyai kecenderungan menurun kinerjanya akan diikuti dengan penurunan saham tersebut dan menggiring kepada penurunan return saham. Hasil yang sama diperoleh dalam penelitian Vedy et al. (2016) dan Mery et al. (2017) dimana kebijakan dividen tidak mampu meningkatkan return saham saat solvabilitas rendah, atau menurunkan return saham saat solvabilitas tinggi.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini tidak dapat memoderasi profitabilitas dalam hal ini ROE terhadap return saham. Artinya kebijakan dividen tidak dapat mendongkrak return saham saat profit rendah, dan tidak dapat menurunkan return saham saat profit tinggi, dengan kata lain kebijakan dividen tidak mampu memperkuat penilaian investor atas saham perusahaan apabila laba perusahaan naik. Pengaruh ini juga ditemukan dalam penelitian Puspitaningtyas (2017) dan Kurniawan (2017)

Dalam penelitian ini EVA ditemukan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham, namun apabila dimoderasi dengan kebijakan dividen pengaruh tersebut menjadi signifikan. Angka EVA yang positif berarti perusahaan telah berhasil menghasilkan laba melebihi biaya modal yang berarti perusahaan telah menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal. Keberhasilan ini diikuti dengan peningkatan distribusi dividen kepada pemegang saham, dan menambah minat investor dalam menanamkan modalnya. Peningkatan permintaan saham akan mengakibatkan harga saham naik, begitu juga dengan return saham. Artinya, kebijakan dividen dapat meningkatkan return saham saat EVA rendah, atau menurunkan return saham saat EVA tinggi.

## KESIMPULAN

Tujuan utama seorang investor menanamkan modalnya pada suatu perusahaan adalah menciptakan kekayaan bagi mereka, yang dapat diukur dengan return saham. Oleh karena itu penelitian ini berusaha menambah wawasan tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi return saham khususnya likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas, dan EVA dengan dimoderasi oleh kebijakan dividen. Faktor-faktor ini apabila digunakan sendiri tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham, namun apabila digabungkan dengan kebijakan dividen yang dianggap memberikan sinyal positif terhadap investor, dapat membawa pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Berdasarkan hasil uji di atas dapat dilihat bahwa penelitian ini jauh dari sempurna dengan adanya beberapa batasan, sehingga diusulkan beberapa saran untuk dapat meningkatkan keabsahan dan keakuratan penelitian selanjutnya yaitu :

1. Peneliti selanjutnya disarankan memisahkan sektor perbankan dengan sektor lain karena penyajian laporan keuangan perbankan berbeda
2. Peneliti selanjutnya juga disarankan untuk menambahkan variabel-variabel rasio keuangan atau market value lain yang berpotensi berpengaruh terhadap return saham, serta menambahkan variabel faktor ekonomi makro seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar dan lain-lain.
3. Penambahan rentang periode juga disarankan pada penelitian selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

Adawiyah, N. R., & Setiyawati, H. (2019). The Effect of Current Ratio, Return on Equity, And Firm Size on Stock Return (Study of Manufacturing Sector Food and Beverage in Indonesia Stock Exchange). *Scholars Bulletin*, 05(09), 513–520. <https://doi.org/10.36348/sb.2019.v05i09.004>

- Al-Awawdeh, H. A., & Al-Sakini, S. A. K. (2018). The Impact of Economic Value Added, Market Value Added and Traditional Accounting Measures on Shareholders' Value: Evidence from Jordanian Commercial Banks. *International Journal of Economics and Finance*, 10(10), 40–45. <https://doi.org/10.5539/ijef.v10n10p40>
- Aleemi, A. R., Qureshi, M. A., & Khan, U. A. (2018). Is Economic Value Added More Associated With Stock Price Than Accounting Earnings? Evidence From Pakistan. *City University Research Journal*, 6(July), 204–216.
- Anugrah, A., & Syaichu, M. (2017). Analisis Pengaruh Return On Equity, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, dan Price to Book Value Terhadap Return Saham Syariah (Studi Kasus pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015 ) Agung. *Diponegoro Journal Of Management*, 6(1), 1–12. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/managemen>
- Anwaar, M. (2016). Impact of Firms' Performance on Stock Returns (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK). *Global Journal of Management and Business Research: D Accounting and Auditing*, 16(1).
- Astarina, Y., Dimiyati, L., & Sari, W. N. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JURNAL EKONOMIA*, 9(2), 1689–1699.
- Avisha, F. G., Narayan, P., & Reddy, Y. . (2018). Exploring the causality between EVA and Stock Market Returns: Evidence from India. *AJANTA*, 7(2), 149–154.
- Ayem, S., & Wahyuni, S. (2017). Pengaruh Loan To Deposit Ratio, Capital Adequacy Ratio, Return on Asset Dannon Perfoming Loan Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi*, 5(1), 71. <https://doi.org/10.24964/ja.v5i1.258>
- Basalama, I. S., Murni, S., & Sumarauw, J. S. B. (2017). Pengaruh Current Ratio, Der Dan Roa Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotif Dan Komponen Periode 2013-2015. *Jurnal EMBA*, 5(2), 1793–1803. [https://doi.org/10.18907/jjsre.37.3\\_343\\_4](https://doi.org/10.18907/jjsre.37.3_343_4)
- Boentoro, N. V., & Widyarti, E. T. (2018). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas dan Pasar Terhadap Return Saham (Studi Kasus: Perusahaan Consumer Goods Periode 2012–2016). *Diponegoro Journal Of Management*, 7(2), 1–12. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/20944>
- Dewi, A. R. (2019). Pengaruh LDR, NIM Dan ROA terhadap Return Saham (Studi Kasus pada Bank Umum yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2014 – 2017). *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 7(1), 69–77. <https://doi.org/10.26905/jmdk.v7i1.2983>
- Diah K.S, N. M., Rois, M., & Pandiya. (2019). Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Debt To Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), dan Current Ratio (CR) terhadap Return Saham. *JSHP : Jurnal Sosial Humaniora Dan Pendidikan*, 3(2), 93–104. <https://doi.org/10.32487/jshp.v3i2.529>
- Farrukh, K., Irshad, S., Khakwani, M. S., Ishaque, S., & Ansari, N. (2017). Impact of dividend policy on shareholders wealth and firm performance in Pakistan. *Cogent Business and Management*, 4(1). <https://doi.org/10.1080/23311975.2017.1408208>

- Geno, M. R. P., Nuradmanta, R. W., & Firmansyah, A. (2020). Return Saham Perusahaan Subsektor Properti Dan Real Estate Di Indonesia : Rasio Likuiditas , Rasio Solvabilitas , Degree Of Leverage. *Moneter - Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 8(2), 65–78.
- Hartanti, W., Hermuningsih, S., & Mumpuni, D. L. (2019). Pengaruh Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Intervening Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017. *JSMBI ( Jurnal Sains Manajemen Dan Bisnis Indonesia )*, 9(1), 34–44.
- Intariani, W. R., & Suryantini, N. P. S. (2020). The Effect of Liquidity , Profitability , and Company Size on the National Private Bank Stock Returns Listed on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(8), 289–295.
- Joibary, A. ., & Kazemnezhad, S. . (2020). The Comprehensive and Fundamental Analysis of The Application of Economic Value Added. *REVISTA SAN GREGORIO*, 37(7), 195–204.
- Kumar, G., & Misra, A. K. (2017). Liquidity Beta Dynanmics on Indian Stock Market. *Journal of Management Research*, 17(1), 47–53.
- Kurniawan, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderate Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks ( JII 2007 – 2011). *AKUISISI*, 13(1).
- Mahanavami, G. A., & Gunawan, U. (2019). Tingkat Suku Bunga, Debt To Equity Ratio, Dan Earning Per Share Pengaruhnya Terhadap Return Saham Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indek Lq-45 Di Bursa Efek Indonesia. *Juima*, 9(2), 27. <https://doi.org/10.22201/fq.18708404e.2004.3.66178>
- Marozva, G. (2019). Liquidity and Stock Returns: New Evidence From Johannesburg Stock Exchange. *The Journal of Developing Areas*, 53(2), 79–90. <https://doi.org/10.1353/jda.2019.0022>
- Masril, J., & Martha, M. (2020). ... Effect of Solvability Ratio, Profitability, and Market Ratio on Share Prices of Pharmaceutical Sub Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange (IDX) Period .... *Journal Applied Business and Technology*, 1(2), 127–136.
- Mery, K., Zulbahridar, Z., & Kurnia, P. (2017). Pengaruh Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014. *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 4(1), 2000–2014.
- Narayan, P., & Reddy, Y. V. (2018). Impact of financial performance indicators on stock returns: Evidence from India. *International Journal of Business and Society*, 19(3), 762–780.
- Neldi, M., & Limakrisna, N. (2020). Measuring Stock Prices Through Earning Per Share, Profitability, Solvability And Corporate Governance As Moderation Variables (Case Study On Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange (IDX) 2015- 2019). *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(2), 201–208. <https://doi.org/10.1144/geosci-30-7>
- Nurhayati, Hartiyah, S., & Putranto, A. (2019). Pengaruh Return On Asset, Earnings Per Share, Economic Value Added, Market Value Added, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode

- Analisa Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Economic Value Added Terhadap Return Saham 2013 Sampai 2017*). *Journal of Economic, Business and Engineering*, 1(1), 260–271.
- Obala, F., & Olweny, T. (2018). Financial Performance and Stock Returns Among Listed Banks in Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, VI(5), 292–300.
- Pratiwi, P., P, N., Sinaga, M. H., & Liper, S. (2015). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Returnsaham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *FINANCIAL, JURNAL AKUNTANSI*, 1(1), 50–55. <https://doi.org/10.22219/jmb.v4i1.5283>
- Purwitajati, E., & Putra, Impd. (2016). Pengaruh Debt To Equity Ratio Pada Return Saham Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Endah. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(2), 1086–1114.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(2), 173–180.
- Rasool, N., Ullah, S., Hussain, M. M., & Usman, M. (2021). Role of Value Added and Conventional Accounting Measures in Stimulating Stock Market Returns: A Study of Non-Financial Sector Listed at Pakistan Stock Exchange. *Journal of Accounting and Finance in Emerging Economies*, 7(1), 217–232. <https://doi.org/10.26710/jafee.v7i1.1599>
- Rezeki, Y., Swandari, F., & Hadi, A. (2017). Pengaruh Komponen RGEC ( Risk Profile , Good Corporate Governance , Earning , Capital ) Terhadap Return Saham Sektor Perbankan Studi Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 5 No.3, 217–230.
- Riawan. (2017). Pengaruh Kebijakan Dividen Dalam Memediasi Return On Asset Dan Firm Size Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011 – 2014). *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 17(02). <https://doi.org/10.29040/jap.v17i02.14>
- Rochmah, S. A., & Fitria, A. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(3).
- Rosmawati. (2018). Pengaruh Economic Value Added Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pengembangan Sumber Daya Insani*, 3(2), 377–381. <https://journal.unismuh.ac.id/index.php/Perspektif/article/view/1670/1358>
- Sevie;, M, I. S., & Huda, N. (2020). Return Saham Dalam ISSI Sektor. *Media Ekonomi*, 28(1), 1–14.
- Shah, S. A., & Noreen, U. (2016). Stock price volatility and role of dividend policy: Empirical evidence from Pakistan. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 6(2), 461–472.
- Triwibowo, D. C., & Murniningsih, R. (2017). Analysis Of Liquidity, Leverage, Activity Ratios, Profitability Against Stock Returns With Dividend Policy As A Moderation Variable (Empirical Study On Manufacturing Companies Registered In Bei Period 2014-2017). *Prosiding Business and Economics Conference In Utilizing of Modern Technology*, 324–338.
- Tumonggor, M., Murni, S., & Van Rate, P. (2017). Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity, Debt To Equity Ratio Dan Growth Terhadap Return Saham Pada Cosmetics And Household

Industry Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2016. *Jurnal EMBA*, 5(2), 2203–2210.

Vedy, Dwimulyani, S., & Dewangkoro, B. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi Dari Hubungan Kinerja Keuangan Dan Kinerja Pasar Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2011 - 2015). *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti (e-Journal)*, 3(2), 195–226.