



## Peran kebijakan dividen dalam memediasi kinerja keuangan terhadap *return* saham

Rinny Meidiyustiani<sup>1</sup>, Mia Laksmiwati<sup>2</sup>, Retno Fuji Oktaviani<sup>3</sup>, Ivo Rolanda<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Universitas Budi Luhur

<sup>1</sup>[rinny.meidiyustiani@budiluhur.ac.id](mailto:rinny.meidiyustiani@budiluhur.ac.id), <sup>2</sup>[laksmiwatimia@gmail.com](mailto:laksmiwatimia@gmail.com), <sup>3</sup>[fujioktaretno@gmail.com](mailto:fujioktaretno@gmail.com), <sup>4</sup>[iivorolanda@gmail.com](mailto:iivorolanda@gmail.com)

### Info Artikel

#### Sejarah artikel:

Diterima 12 Agustus 2022

Disetujui 7 November 2022

Diterbitkan 25 November 2022

### Kata kunci:

Kinerja keuangan; Kebijakan dividen; *Return* saham; Pasar modal; Investasi

### Keywords :

*Financial performance;*

*Dividend policy; Stock return;*

*Capital market; Investment*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui peran dari kebijakan dividen sebagai variabel intervening kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas terhadap *return* saham di perusahaan publik yang tergabung dalam LQ 45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2016-2021. Tipe penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif Dengan teknik *purposive sampling* diperoleh 21 perusahaan sebagai sampel. Analisis dan pengujian hipotesis penelitian menggunakan metode *Structural Equation Model - Partial Least Square* (PLS), yang dijalankan dengan software SmartPLS versi 3.0. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan aktivitas berpengaruh namun profitabilitas dan solvabilitas tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hanya solvabilitas yang berpengaruh, sedang likuiditas, aktivitas dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Selanjutnya *Dividend Payout Ratio* tidak mempunyai peran dalam memediasi kinerja keuangan terhadap *return* saham.

### ABSTRACT

*This study aims to determine the role of dividend policy as an intervening variable of the company's financial performance which consists of the ratio of liquidity, solvency, activity and profitability to stock returns in public companies that are members of LQ 45 on the Indonesia Stock Exchange during the 2016-2021 period. The type of research is quantitative research with a descriptive approach. With purposive sampling technique, 21 companies were obtained as samples. Analysis and testing of research hypotheses using the Structural Equation Model - Partial Least Square (PLS) method, which is run with SmartPLS version 3.0 software. The results showed that liquidity and activity had an effect, but profitability and solvency had no effect on the Dividend Payout Ratio. Only solvency has an effect, while liquidity, activity and profitability have no effect on stock returns. Furthermore, the Dividend Payout Ratio has no role in mediating financial performance on stock returns.*



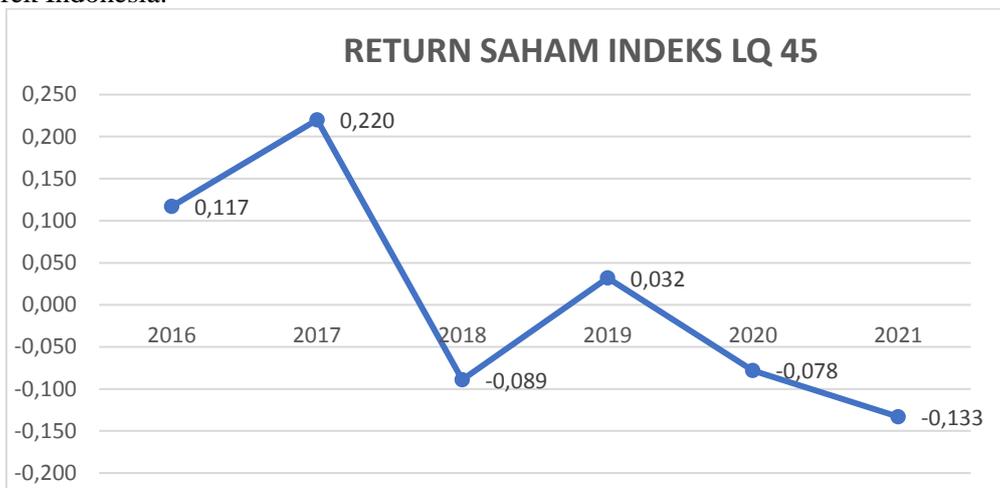
©2022 Penulis. Diterbitkan oleh Program Studi Akuntansi, Institut Koperasi Indonesia. Ini adalah artikel akses terbuka di bawah lisensi CC BY NC (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

## PENDAHULUAN

Perkembangan pasar modal di Indonesia memiliki peningkatan yang sangat pesat karena para pelaku di pasar modal telah menyadari bahwa perdagangan efek di pasar modal dapat memberikan imbalan yang baik bagi mereka sekaligus memberikan kontribusi yang besar bagi perekonomian negara. Salah satu efek yang diperjual belikan dalam pasar modal adalah saham (Nasarudin, 2014). Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan dalam bentuk surat berharga yang akan didapatkan dari pihak atau perusahaan yang membutuhkan dana (Emiten) dan diserahkan kepada pihak yang menanamkan dananya (Investor). Kegiatan yang dilakukan oleh kedua belah pihak antara emiten dengan investor tersebut merupakan kegiatan investasi. Investasi saham merupakan salah satu pilihan investasi yang paling diminati oleh masyarakat dalam pasar modal. Ketika seorang investor memutuskan untuk menanamkan dananya kepada suatu perusahaan, maka investor akan menerima pengembalian (*Return*) dari saham yang sudah ditanam tersebut. Tingginya tingkat *return* saham suatu perusahaan akan membuat para investor tertarik untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut. Selain untuk memikat para investor agar tertarik menanamkan dananya, *return* saham juga menjadi alat ukur untuk melihat bagaimana kinerja keuangan di suatu perusahaan. Investor berhak atas informasi tentang investasi yang akan dilakukannya. *Return* yang didapatkan dapat berupa *capital gain* dan dividen dari investasi pada saham dan pendapatan bunga dari investasi pada surat hutang. Dividen yang

diperoleh para pemegang saham dapat berupa tunai atau dividen saham yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk pemberian lembar saham baru sehingga jumlah lembar saham yang dimiliki para pemegang saham bertambah. Besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan *capital gain* merupakan pendapatan yang diperoleh dari selisih harga saham. Apabila selisih harga tersebut negatif maka investor mengalami *capital loss*. *Capital Gain* terbentuk karena adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki beberapa ringkasan indeks saham, salah satunya adalah Indeks LQ45. Yaitu perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar. Perusahaan tersebut dipilih berdasarkan kriteria tertentu dan disesuaikan setiap 6 bulan terhitung pada awal bulan Februari dan awal bulan Agustus. Sejumlah 45 perusahaan yang terpilih berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diyakini memiliki kinerja keuangan yang baik dan membuat perusahaan tersebut akan lebih mudah mendapatkan investor karena sahamnya mudah untuk diperjual belikan di Bursa Efek Indonesia.



**Gambar 1 Return Saham Indeks LQ45 Periode 2016-2021**

Dari data grafik pada Gambar 1 dapat dikatakan bahwa rata rata *return* saham indeks LQ45 cenderung mengalami tren menurun. Pada 2016 indeks LQ45 memiliki tingkat *return* saham sebesar 0,117 dan mengalami peningkatan pada 2017 sebesar 0,220 kemudian pada 2018 mengalami penurunan yang cukup drastis dan membuat *return* saham mengalami nilai negatif yaitu sebesar -0,089. Pada 2019 tingkat *return* saham mulai bangkit sebesar 0,032 namun pada akhirnya kembali mengalami *return* saham negatif yaitu sebesar -0,078 pada akhir 2020. Penurunan makin tajam terjadi pada 2021, sebesar - 0.133. Hal ini menandakan banyak faktor yang dapat mempengaruhi tingkat *return* saham. Pada dasarnya, tujuan investasi pada indeks LQ45 yang memiliki tingkat likuiditas yang baik dan kapitalisasi pasar yang luas adalah untuk mendapatkan *return* saham yang lebih besar dari investasi yang dilakukan para investor.

Mayoritas para investor sebelum menanamkan modalnya akan mengukur kinerja perusahaan terlebih dahulu agar dapat menilai baik buruknya dan potensi risiko yang dihadapi atas investasi yang dipilih. Untuk mendapatkan *return* yang optimal, para investor harus memilih dan menganalisis saham dengan cara mencari informasi yang relevan. Alat analisis yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat diperoleh dengan cara menghitung rasio keuangan berdasarkan laporan keuangan, terdiri rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas dan profitabilitas.

Rasio likuiditas, *Current Ratio* menunjukkan kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Nilai CR yang tinggi dianggap lebih baik dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya dan berdampak untuk menaikkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan *return* saham. Penelitian Sudiarta & Dewi (2019) menunjukkan likuiditas diprosikan dengan *Current Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berbeda dengan Sabrin & Azaluddin (2020) , *Current Ratio* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada variabel bebasnya, yaitu ukuran perusahaan, *Price Earning Ratio* dan subyek penelitian *Food and Beverage* periode 2013-2016.

Rasio solvabilitas, *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan seberapa besar proporsi hutang dengan ekuitas. Semakin tinggi DER maka semakin tinggi juga risiko, karena pendanaan dari unsur hutang menimbulkan adanya beban tetap, berupa beban bunga dan pelunasan utang. Penelitian (Devi & Artini, 2019) mengatakan *Debt To Equity Ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian (Kampongsina et al., 2020), DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Demikian *Debt to Total Assets Ratio* (DTA), mengukur berapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang atau berapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Semakin tinggi nilai DTA, semakin besar sumber dana melalui pinjaman untuk membiayai aktiva, semakin kuat. Penelitian (Putro, 2020) menunjukkan *Debt to Total Assets Ratio* berpengaruh terhadap *return* saham. Sedang Hidayat & Indrihastuti (2019) menghasilkan *Debt to Total Assets Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada variabel *Price Earning Ratio* dan subyek penelitian yaitu Perusahaan Farmasi Periode 2015-2019.

Rasio aktivitas, *Total Assets Turnover* mengukur tingkat efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh aset perusahaan. Semakin tinggi *Total Assets Turnover* maka semakin efisien suatu perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Sebaliknya, *Total Assets Turnover* yang rendah menandakan bahwa kurang efisiennya manajemen perusahaan dalam menggunakan asetnya. Hasil penelitian Tarau et al. (2021) menunjukkan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berbeda dengan Indiyani et al. (2020) menyatakan bahwa *Total Asset Turn Over* tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Rasio lainnya adalah *Working Capital Turnover Ratio* atau rasio perputaran modal kerja menghitung seberapa efisien perusahaan menggunakan modal kerja untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan dengan rasio perputaran modal kerja yang lebih tinggi lebih efisien dalam menjalankan operasi dan menghasilkan penjualan. Perputaran modal kerja yang lebih rendah merupakan indikator bahwa operasi tidak berjalan secara efektif. Hasil penelitian Sriyanto (2021) menyatakan rasio perputaran modal kerja berpengaruh terhadap *return* saham. Perbedaan dengan penelitian ini adalah *Inventory Turnover*, *Earning per Share* dan *Price Earning Ratio* serta sektor manufaktur periode 2016 -2018.

Rasio profitabilitas, *Net Profit Margin* dipilih sebagai salah satu perhitungan karena NPM dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang akan diperoleh dari setiap penjualan yang akan dilakukan oleh perusahaan tersebut. Dengan tingkat NPM yang semakin besar maka *return* saham juga berpotensi meningkat. Penelitian Hasanudin & Yulianti (2020) menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian berbeda yang dikemukakan oleh Yoni et al. (2020) menyatakan bahwa *Net Profit Margin* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pengukuran tingkat profitabilitas, selain diukur dengan NPM juga dapat dengan *Return on Equity*, menunjukkan kemampuan ekuitas dalam menghasilkan laba bersih. Pemegang saham tentunya berharap rasio ini semakin tinggi agar *return* saham juga meningkat. Sinaga et al. (2020) menghasilkan *Return On Equity* berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Pandaya et al. (2020) mengatakan *Return On Equity* tidak memberikan pengaruh terhadap *return* saham perusahaan Indeks LQ45. Perbedaan dengan penelitian ini ada pada rasio *Price Book Value* dan sektor properti dan real estat.

Pada beberapa kondisi, kebijakan dividen juga berperan dalam menentukan tingkat *return* saham. Kebijakan dividen biasanya diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Pada penelitian ini rasio yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio*. Nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara jumlah dividen dengan laba bersih. Jika suatu perusahaan memiliki nilai DPR yang kecil, artinya proporsi saldo laba makin besar, sebagai sumber dana perusahaan berupa tambahan modal. Pemegang saham akan menerima pembagian laba yang makin kecil. Kondisi sebaliknya, maka membagikan dividen juga besar. Oleh karena itu, banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai DPR yang tinggi, Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap mampu mensejahterakan para pemegang sahamnya.

Ada beberapa hal yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen (DPR) dalam suatu perusahaan, salah satunya dapat dilihat dari kinerja perusahaan melalui rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, solvabilitas, aktivitas, dan profitabilitas. Hal ini sesuai penelitian, Fatimah et al. (2021), *Current Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun hasil ini berbeda dengan Misrofingh

& Ginting (2022), *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perbedaan dengan penelitian ini terletak pada *Return on Asset* dan sektor manufaktur periode 2017-2019.

Penelitian Muslih & Evisriwanti (2020), menyebutkan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedang Hasyim et al. (2021), menyatakan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian (Wulandari et al., 2021) yang menyebutkan bahwa *Total Assets Turnover* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun pernyataan tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sijabat et al. (2021) yang menyantakan bahwa secara parsial TATO tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Perbedaan terletak pada sektornya yaitu manufaktur periode 2015-2020.

Penelitian Violyita et al. (2021) yang menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fadhila & Sipayung (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh *Return On Assets*. Perbedaan terletak pada variabel Struktur Kepemilikan dan sektor pertambangan.

Adanya inkonsisten dari berbagai hasil penelitian sebelumnya, menarik untuk menindak lanjutinya guna mengetahui pengaruh berbagai rasio yang digunakan untuk analisis kinerja keuangan terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2021, seperti yang dilakukan Zakaria (2021) dengan hasilnya *Debt To Equity Ratio*, *Return On Asset*, dan *Earning Per Share* tidak memiliki pengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan pengambilan keputusan di bidang keuangan dalam rangka mempertahankan dan meningkatkan kinerja perusahaan. Sedang bagi investor atau calon investor sebagai acuan keputusan berinvestasi di pasar modal yang menghasilkan *return* saham optimal.

## **METODE PENELITIAN**

### **Tipe Penelitian**

Tipe penelitian adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan deskriptif. Metode penelitian kuantitatif merupakan salah satu jenis penelitian berdasarkan analisis data yang spesifikasinya sistematis, terencana dan terstruktur dengan jelas dari awal penelitian hingga akhir penelitiannya. Menurut Sugiyono (2019) metode penelitian kuantitatif dapat diartikan dengan metode penelitian yang berdasarkan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan metode pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik dengan tujuan untuk mengarah ke hipotesis yang telah ditentukan. Metode penelitian pada dasarnya cara yang digunakan untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Studi deskriptif digunakan untuk mengumpulkan data yang menjelaskan karakteristik orang, suatu kejadian atau situasi tertentu. Sedangkan metode yang diusulkan adalah metode kuantitatif.

### **Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi merupakan keseluruhan objek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2019). Populasi penelitian adalah perusahaan publik yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016 hingga 2021. Perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dianggap menjadi perusahaan yang memiliki kapitalitas pasar yang baik, dan memiliki nilai likuiditas yang tinggi. Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian maka peneliti menggunakan metode pemilihan sample yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* adalah metode pengambilan sample berdasarkan sumber data dan pertimbangan-pertimbangan tertentu, (Sugiyono, 2019). Kriteria yang ditetapkan untuk sampel yaitu: 1. Perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 non bank periode 2016-2021. 2. Perusahaan Indeks LQ45 yang 6 tahun berturut-turut selama periode 2016-2021 masuk dalam Indeks LQ45. 3. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangannya secara lengkap menggunakan tahap tutup buku yang berakhir pada 31 Desember dari periode 2016 hingga 2021. Hasil teknik sampling tersebut diperoleh 21 emiten.

## Teknik Analisis Data

Analisis dan pengujian hipotesis penelitian menggunakan metode *Structural Equation Model - Partial Least Square (PLS)*, yang dijalankan dengan software SmartPLS versi 3.0. Keuntungan penting dari metode PLS ini adalah bahwa metode itu dapat menangani banyak variabel independent, bahkan ketika ada multikolinearitas antara variabel independent, (Ghozali, 2021). Analisis regresi dapat digunakan bahkan ketika ada beberapa predictor. Adapun tahapan yang digunakan sebagai berikut: 1. Analisis deskriptif untuk mengetahui gambaran penyebaran dan pemusatan data. 2. Pengujian model pengukuran (*Outer Model*) yang merupakan pengujian indikator dengan melihat validitas dan reliabilitas indikator pengukur variabel laten. 3. Pengujian model struktural (*Inner Model*) yang merupakan pengujian hipotesis dengan melihat nilai R-square nilai t-statistic. 4. Pengujian efek intervening dalam model persamaan struktural.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

#### *Outer Loading*

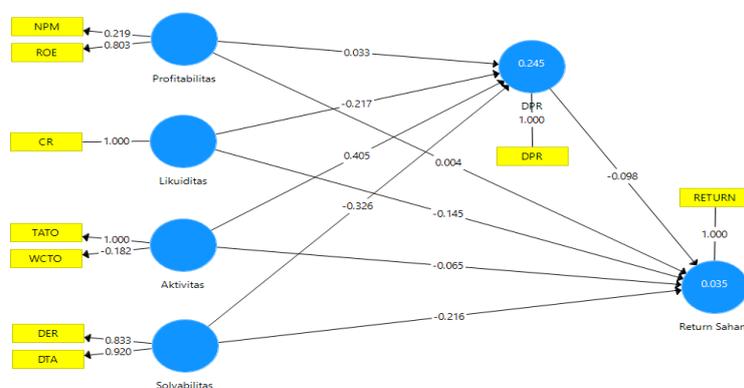
Pada penelitian ini, pengujian validitas instrumen dalam PLS menggunakan validitas konvergen yang terdiri dari nilai *Factor Loading (Outer Loading)* dan *Average Variance Extracted (AVE)*, dan uji validitas diskriminan diukur dari *Fornell-Larcker Criterion* dan *Cross Loading*. *Factor Loading* merupakan nilai *loading* untuk mengetahui valid atau tidaknya indikator-indikator data kuesioner. Standar dari pengukuran *factor loading* yaitu nilai *loading* > 0,6 dinyatakan cukup dan > 0,7 dinyatakan tinggi.

**Tabel 1 Uji Outer Loading Model Awal**

	Aktivitas	DPR	Likuiditas	Profitabilitas	Return Saham	Solvabilitas
CR			1.000			
DER						0.833
DPR		1.000				
DTA						0.920
NPM				0.219		
RETURN SAHAM					1.000	
ROE				0.803		
TATO	1.000					
WCTO	-0.182					

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

Hasil pengujian pada model awal seperti terlihat pada Tabel 1, menunjukkan indikator Profitabilitas melalui NPM (0,219) dan Aktivitas melalui WCTO (-0,182) memiliki nilai Outer loading < 0,7 sehingga harus dikeluarkan dalam model penelitian.



**Gambar 2 Model Penelitian Awal**

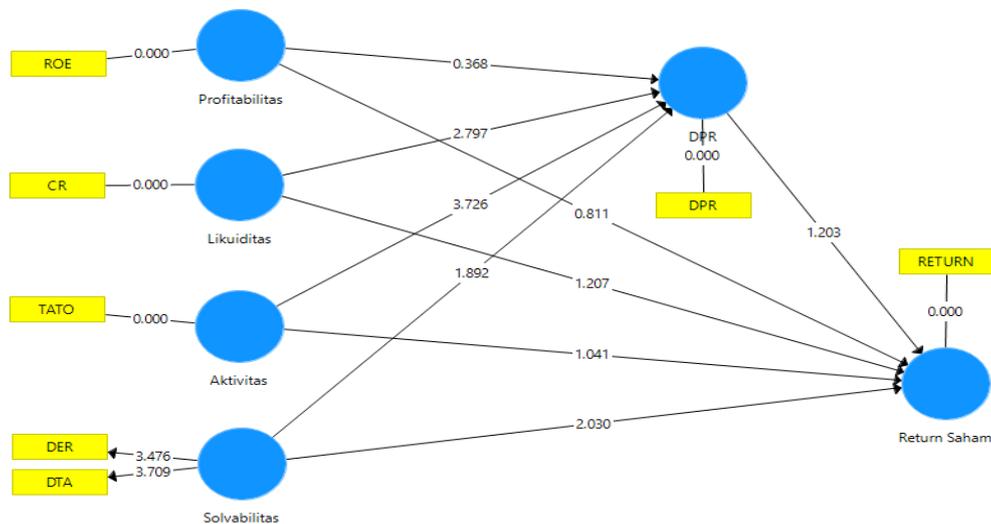
Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

**Tabel 2 Uji Outer Loading Valid**

	Aktivitas	DPR	Likuiditas	Profitabilitas	Return Saham	Solvabilitas
CR			1.000			
DER						0.833
DPR		1.000				
DTA						0.920
RETURN SAHAM					1.000	
ROE				1.000		
TATO	1.000					

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

Hasil pengujian Outer Loading pada Tabel 2, menunjukkan seluruh indikator memiliki nilai > 0,7 sehingga dapat dikatakan model lulus uji validitas.



**Gambar 3 Model Penelitian Valid**

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

**Average Variance Extracted (AVE)**

AVE digunakan untuk mengukur interkorelasi internal yaitu korelasi antar indikator di dalam model. Standar dari pengukuran AVE yaitu nilai koefisien > 0,5.

**Tabel 3 Uji AVE**

Average Variance Extracted (AVE)	
Aktivitas	1.000
DPR	1.000
Likuiditas	1.000
Profitabilitas	1.000
Return Saham	1.000
Solvabilitas	0.771

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

Berdasarkan Tabel 3 bahwa Aktivitas, DPR, Likuiditas, Profitabilitas, Return Saham, dan Solvabilitas memiliki nilai AVE > 0,5 artinya seluruh variabel memenuhi evaluasi syarat penelitian.

### **Fornell Larckel**

*Fornell-Larcker Criterion* merupakan pengujian di mana nilai akar kuadrat *Average Variance Extracted* (AVE) setiap konstruk laten harus lebih tinggi dari nilai kuadrat dari korelasi tertinggi dengan konstruk laten lainnya. Berikut merupakan nilai *Fornell-Larcker* pada tabel 4.

**Tabel 4 Uji Fornell Larckel**

	Aktivitas	DPR	Likuiditas	Profitabilitas	Return Saham	Solvabilitas
<b>Aktivitas</b>	1.000					
<b>DPR</b>	0.437	1.000				
<b>Likuiditas</b>	0.052	0.025	1.000			
<b>Profitabilitas</b>	0.539	0.176	-0.234	1.000		
<b>Return Saham</b>	-0.099	-0.086	-0.003	-0.024	1.000	
<b>Solvabilitas</b>	-0.070	-0.200	-0.685	0.238	-0.092	0.878

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

Pada tabel 4 , nilai AVE pada seluruh variabel memiliki nilai  $>$  dari korelasi antar konstruk dalam model, maka seluruh variabel telah memenuhi kelayakan model evaluasi *Fornell-Larcker*.

### **Composite Reliability**

Secara umum, pengujian reliabilitas instrumen dalam PLS menggunakan *Composite Reliability* yaitu blok indikator yang mengukur suatu konstruk, seperti terlihat pada tabel 5.

**Tabel 5 Composite Reliability**

	Composite Reliability
<b>Aktivitas</b>	<b>1.000</b>
<b>DPR</b>	<b>1.000</b>
<b>Likuiditas</b>	<b>1.000</b>
<b>Profitabilitas</b>	<b>1.000</b>
<b>Return Saham</b>	<b>1.000</b>
<b>Solvabilitas</b>	<b>0.870</b>

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

Berdasarkan tabel 5 dapat dijelaskan bahwa Aktivitas, DPR, Likiuditas, Profitabilitas, *Return Saham* dan Solvabilitas masing-masing memiliki nilai  $>$  0,8 hal ini menunjukkan tingkat reliabilitas yang tinggi.

### **Pengujian Model Struktural (Inner Model)**

#### **R Square**

Perubahan nilai *R Square* dapat digunakan untuk menilai variasi pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, terlihat nilai *R Square* pada tabel 6.

**Tabel 6 Uji R Square**

	R Square	R Square Adjusted
<b>DPR</b>	0.245	0.220
<b>Return Saham</b>	0.038	0.122

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

Tabel 6, menjelaskan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas dan Solvabilitas mempunyai pengaruh moderat terhadap DPR yaitu sebesar 0,220, artinya setiap perubahan yang terjadi pada Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas dan Solvabilitas maka DPR akan mengalami perubahan sebesar 22%. Selanjutnya Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas dan Solvabilitas mempunyai pengaruh rendah

terhadap DPR yaitu sebesar 0,122, artinya setiap perubahan yang terjadi pada Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas dan Solvabilitas maka *Return Saham* akan mengalami perubahan sebesar 12,2%.

### Q Square

Nilai *Q Square* dihasilkan melalui prosedur *blindfolding*. Prosedur *blindfolding* hanya diterapkan pada variabel yang dipengaruhi dan menggunakan model pengukuran reflektif, terlihat nilai *Q Square* pada tabel 7.

**Tabel 7 Uji Q Square**

	SSO	SSE	Q <sup>2</sup> (=1-SSE/SSO)
<b>Aktivitas</b>	126.000	126.000	
<b>DPR</b>	126.000	101.672	0.193
<b>Likuiditas</b>	126.000	126.000	
<b>Profitabilitas</b>	126.000	126.000	
<b>Return Saham</b>	126.000	125.018	0.088
<b>Solvabilitas</b>	252.000	252.000	

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

Pada tabel 7, nilai *Q Square* variabel DPR > 0 yang berarti bahwa model mempunyai nilai relevansi prediktif. Tabel 7 menggambarkan bahwa variabel Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas dan Solvabilitas memiliki pengaruh yang sedang terhadap DPR dengan nilai *Q Square* 0,193. Sedangkan nilai *Q Square* variabel DPR > 0 yang berarti bahwa model mempunyai nilai relevansi prediktif. Tabel 7 menggambarkan rasio Profitabilitas, Likuiditas, Aktivitas dan Solvabilitas memiliki pengaruh yang kecil terhadap *return saham* dengan nilai *Q Square* 0,088.

### Hipotesis

Untuk menguji hipotesis dengan PLS, dapat dengan melihat T-statistik atau P-Value yang terdapat pada setiap variabel untuk melihat pengaruh serta tingkat signifikansinya. Dalam pengujian hipotesis dengan menggunakan metode *bootstrapping*, model penelitian dilihat dari uji *direct effect* (efek langsung) untuk membuktikan keberhasilan penelitian dengan menggunakan variabel-variabel dalam penelitian.

**Tabel 8 Uji Path Analysis**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values
<b>Aktivitas -&gt; DPR</b>	0.451	0.418	0.121	3.726	<b>0.000</b>
<b>Aktivitas -&gt; Return Saham</b>	-0.106	-0.108	0.101	1.041	<b>0.298</b>
<b>DPR -&gt; Return Saham</b>	-0.095	-0.105	0.079	1.203	<b>0.229</b>
<b>Likuiditas -&gt; DPR</b>	-0.221	-0.220	0.079	2.797	<b>0.005</b>
<b>Likuiditas -&gt; Return Saham</b>	-0.134	-0.127	0.111	1.207	<b>0.228</b>
<b>Profitabilitas -&gt; DPR</b>	-0.045	0.008	0.121	0.368	<b>0.713</b>
<b>Profitabilitas -&gt; Return Saham</b>	0.073	0.078	0.090	0.811	<b>0.418</b>
<b>Solvabilitas -&gt; DPR</b>	-0.310	-0.322	0.164	1.892	<b>0.059</b>
<b>Solvabilitas -&gt; Return Saham</b>	-0.227	-0.230	0.112	2.030	<b>0.043</b>

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

Dapat disimpulkan hasil pengujian hipotesisnya adalah:

#### **H<sub>1</sub> : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap DPR.**

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh profitabilitas terhadap DPR memiliki nilai T-Statistik sebesar 0,368 atau nilai *P Values* sebesar 0,713 maka H<sub>1</sub> ditolak karena T statistik < dari T tabel sebesar 1,979 atau *P Values* > dari 0,05, sehingga disimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

#### **H<sub>2</sub> : Likuiditas memiliki pengaruh terhadap DPR.**

Berdasarkan hasil pengujian, likuiditas terhadap DPR memiliki nilai T-Statistik sebesar 2,797 atau nilai *P Values* sebesar 0,005 maka H<sub>2</sub> diterima karena T statistik > dari T tabel sebesar 1,979 atau *P Values* < dari 0,05, sehingga disimpulkan likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

**H<sub>3</sub> : Aktivitas memiliki pengaruh terhadap DPR.**

Berdasarkan hasil pengujian, aktivitas terhadap DPR memiliki nilai T-Statistik sebesar 3,276 atau nilai P Values sebesar 0,000 maka H<sub>3</sub> diterima karena T statistik > dari T tabel sebesar 1,979 atau P Values < dari 0,05, sehingga disimpulkan aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

**H<sub>4</sub> : Solvabilitas memiliki pengaruh terhadap DPR.**

Berdasarkan hasil pengujian, solvabilitas terhadap DPR memiliki nilai T-Statistik sebesar 1,892 atau nilai P Values sebesar 0,059 maka H<sub>4</sub> ditolak karena T statistik < dari T tabel sebesar 1,979 atau P Values > dari 0,05, sehingga disimpulkan solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.

**H<sub>5</sub> : Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap Return Saham.**

Berdasarkan hasil pengujian, profitabilitas terhadap return saham memiliki nilai T-Statistik sebesar 0,811 atau nilai P Values sebesar 0,418 maka H<sub>5</sub> ditolak karena T statistik < dari T tabel sebesar 1,979 atau P Values > dari 0,05, sehingga disimpulkan profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

**H<sub>6</sub> : Likuiditas memiliki pengaruh terhadap Return Saham.**

Berdasarkan hasil pengujian, likuiditas terhadap return saham memiliki nilai T-Statistik sebesar 1,207 atau nilai P Values sebesar 0,228 maka H<sub>6</sub> ditolak karena T statistik < dari T tabel sebesar 1,979 atau P Values > dari 0,05, sehingga disimpulkan likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

**H<sub>7</sub> : Aktivitas memiliki pengaruh terhadap Return Saham.**

Berdasarkan hasil pengujian, aktivitas terhadap return saham memiliki nilai T-Statistik sebesar 1,041 atau nilai P Values sebesar 0,298 maka H<sub>7</sub> ditolak karena T statistik < dari T tabel sebesar 1,979 atau P Values > dari 0,05, sehingga disimpulkan aktivitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

**H<sub>8</sub> : Solvabilitas memiliki pengaruh terhadap Return Saham.**

Berdasarkan hasil pengujian, solvabilitas terhadap return saham memiliki nilai T-Statistik sebesar 2,030 atau nilai P Values sebesar 0,043 maka H<sub>8</sub> diterima karena T statistik > dari T tabel sebesar 1,979 atau P Values < dari 0,05, sehingga disimpulkan solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.

**Pengujian Efek Intervening dalam Model Persamaan Struktural**

**Tabel 9 Pengujian Hipotesis Analisis Jalur**

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ( O/STDEV)	P Values
<b>Aktivitas -&gt; DPR</b>					
<b>Aktivitas -&gt; Return Saham</b>	-0.043	-0.043	0.041	1.044	<b>0.297</b>
<b>DPR -&gt; Return Saham</b>					
<b>Likuiditas -&gt; DPR</b>					
<b>Likuiditas -&gt; Return Saham</b>	0.021	0.025	0.023	0.907	<b>0.365</b>
<b>Profitabilitas -&gt; DPR</b>					
<b>Profitabilitas -&gt; Return Saham</b>	0.004	-0.002	0.017	0.247	<b>0.805</b>
<b>Solvabilitas -&gt; DPR</b>					
<b>Solvabilitas -&gt; Return Saham</b>	0.029	0.035	0.034	0.873	<b>0.383</b>

Sumber : Output SmartPLS versi 3.0

Tabel 9, pada P Values terlihat bahwa semua nilai > dari 0,05 maka disimpulkan *Dividend Payout Ratio* tidak berperan sebagai variabel intervening atas rasio Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas dan Aktivitas terhadap return saham di perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ 45 selama periode 2016-2021. Mayoritas investor yang berinvestasi di emiten LQ 45 lebih mengharapkan *capital gain* dibandingkan dengan dividen, sehingga berapapun tingkat *Dividend Payout Ratio* tidak akan memberikan efek terhadap return saham. Pelaku pasar di Bursa Efek Indonesia adalah para investor jangka pendek, bukan mencari dividen tapi capital gain. Sebab sesaat setelah dividen dibagikan, harga saham akan turun sebesar dividen yang diberikan pada para investor. Kondisi ini sesuai dengan ulasan CEO Sucor Sekuritas, Bernadus Wijaya (<https://www.cnbcindonesia.com>)

## **Interpretasi Hasil Penelitian**

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio***

Rasio profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Laba yang diperoleh, bagi perusahaan merupakan alternatif sumber dana yang efisien, yang dapat digunakan untuk pengembangan produk, peningkatan kapasitas produksi dan lain lain. Terbukti proporsi dividen yang dibagikan hanya berkisar 10 % dari laba bersih selama periode penelitian. Hal ini berdampak tidak adanya pengaruh profitabilitas terhadap DPR.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap *Dividend Payout Ratio***

Likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Selama periode penelitian rata rata tingkat likuiditas cenderung menurun, awalnya sebesar 1,972 terus menurun sampai 1,643 ini berarti perusahaan semakin mampu mengoptimalkan aset lancarnya dalam rangka menghasilkan penjualan dan laba, yang berpotensi pembagian dividen juga meningkat.

### **Pengaruh Aktivitas terhadap *Dividend Payout Ratio***

Rasio aktivitas berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Tingkat TATO selama periode penelitian secara rerata baru mencapai 0,745, namun demikian mampu menghasilkan laba dan selanjutnya dapat membagikan dividen kepada pemegang saham, meskipun belum seperti harapan investor.

### **Pengaruh Solvabilitas terhadap *Dividend Payout Ratio***

Rasio solvabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DPR. Tingkat rerata DER cenderung stabil, berkisar pada tingkat 2,152, yang menunjukkan perusahaan masih mengandalkan sumber dana dari luar. Dampaknya beban bunga tetap besar, maka laba bersih belum cukup memberikan pembagian dividen seperti harapan investor.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham***

Rasio profitabilitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini ditunjukkan dengan besarnya rerata rasio ROE yang cenderung rendah dan menurun terus, bahkan di akhir periode penelitian hanya 0,092 atau 9,2 %. Bagi perusahaan yang tergabung dalam LQ 45, perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar yang besar, tentu, tingkat laba tersebut tidak menarik calon investor.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap *Return Saham***

Rasio likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi likuiditas semakin menunjukkan perusahaan belum optimal dalam mengelola asset lancarnya. Selama periode penelitian tingkat likuiditas rerata di atas 2,3. Kondisi ini berdampak tingkat likuiditas tidak memiliki efek terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Aktivitas terhadap *Return Saham***

Rasio aktivitas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Tingkat rasio aktivitas selama periode penelitian menunjukkan tingkat yang stabil pada kisaran 0,833, sehingga tidak memberikan efek terhadap *return* saham.

### **Pengaruh Solvabilitas terhadap *Return Saham***

Rasio solvabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Tingkat rasio solvabilitas cenderung meningkat, namun dengan tata kelola perusahaan yang efektif dan efisien, mampu diperoleh laba dan membagikan dividen meskipun belum sesuai harapan pemegang saham.

## **KESIMPULAN**

Setelah melakukan analisis data diperoleh kesimpulan bahwa rasio likuiditas dan aktivitas berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*, sedang rasio profitabilitas dan solvabilitas tidak memberikan dampak atas *Dividend Payout Ratio*. Selanjutnya ditinjau dari *return* saham, hanya rasio solvabilitas yang berpengaruh, sedang rasio likuiditas, aktivitas dan profitabilitas tidak berpengaruh

terhadap *return* saham. Penelitian ini menghasilkan bahwa *Dividend Payout Ratio* tidak mempunyai peran dalam memediasi kinerja keuangan terhadap *return* saham.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Devi, N. N. S. J. P., & Artini, L. G. S. (2019). Pengaruh ROE, DER, PER, dan nilai tukar terhadap *return* saham. *E-Jurnal Manajemen*, 8(7).
- Fadhila, N., & Sipayung, N. (2021). Pengaruh Return On Assets dan Current Ratio terhadap kebijakan deviden pada perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial*, 4(1), 19–24. <https://doi.org/DOI: http://dx.doi.org/10.30596%2Fjakk.v4i1.6897>
- Fatimah, H. N., Jariah, A., & Hidayat, Z. (2021). Analisis Current Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Return On Asset pengaruhnya terhadap Dividend Payout Ratio (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019). *Journal Progress Conference, STIE Widya Gama Lumajang*, 4(1), 162–169. <http://proceedings.itbwigalumajang.ac.id/index.php/progress/article/view/357>
- Ghozali, I. (2021). *Structural Equation Modeling, metode alternatif dengan Partial Least Square (PLS)* (5th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hasanudin, D. T. A., & Yulianti, F. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Net Profit Margin terhadap *return* saham pada perusahaan jasa sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2012-2018. *Jurnal Rekayasa Informasi*, 9(1).
- Hasyim, M., Murni, S., & Maramis, J. B. (2021). Pengaruh kinerja keuangan terhadap kebijakan deviden pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014 – 2017. *Jurnal EMBA*, 9(4), 1062–1071. <https://doi.org/10.35794/emba.v9i4.37010>
- Hidayat, I., & Indrihastuti, P. (2019). Analisis rasio keuangan terhadap *return* saham pada Jakarta Islamic Index (JII) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Penelitian Ekonomi Dan Akuntansi (JPENSI)*, 4(3), 1145–1157.
- Indiyani, P. S., Sunarsih, N. M., & Yuliasuti, I. A. N. (2020). Analisis pengaruh rasio keuangan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. *Jurnal Ekonomi Dan Pariwisata*, 15(1). <https://www.coursehero.com/file/86653414>
- Kampongsina, C. E., Murni, S., & Untu, V. N. (2020). Pengaruh Current Ratio, Debt to Equity Ratio dan Return On Equity terhadap *return* saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI (Periode 2015-2019). *Jurnal EMBA*, 8(4), 1029–1038. <https://doi.org/Doi: https://doi.org/10.35794/emba.v8i4.31230>
- Misrofingah, & Ginting, N. (2022). Analisa pengaruh Return on Equity (ROE) Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020). *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 5(1), 310–318. <https://doi.org/DOI: 10.36778/jesy.v5i1.588>
- Muslih, & Eviriswanti. (2020). Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Current Ratio terhadap Dividend Payout Ratio pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015- 2020. *Manajemen Keuangan*, 2(1), 943–953. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.30596%2Fsnk.v2i1.8411>
- Nasarudin, M. I. (2014). *Aspek hukum pasar modal Indonesia*. Kencana.
- Pandaya, Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh faktor fundamental terhadap *return* saham. *Jurnal Akuntansi*, 9(2). <http://ejournal.stiemj.ac.id/index.php/akuntansi>
- Putro, R. R. T. (2020). Pengaruh Debt to Asset Ratio, Return On Asset, dan Earning Per Share terhadap Return Saham (Studi kasus pada perusahaan subsektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI). *Jurnal STEI Ekonomi*, XX(XX).

- Sabrin, & Azaluddin. (2020). Pengaruh beberapa rasio keuangan terhadap return saham pada perusahaan sektor makanan, minuman yang terdaftar di BEI. *Jurnal Akuntansi Multi Dimensi (JAMDI)*, 3(1), 314 – 320.
- Sijabat, E., Sara, S., Fi'lma, P. H., Missi, F. L., & Sakuntala, D. (2021). Pengaruh rasio keuangan terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sektor trade , service and investment yang terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Bisnis Manajemen Prima*, II(2), 12–23. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.34012/jebim.v2i2.1252>
- Sinaga, A. N., Eric, Rudy, & Wiltan, V. (2020). Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Return on Equity, Dividend Payout Ratio dan Size terhadap return saham perusahaan trade, service & investment Indonesia. *Costing: Journal Of Economic, Business and Accounting*, 3(2). <https://journal.ipm2kpe.or.id/index.php/COSTING/article/view/1043>
- Sriyanto, A. (2021). Working Capital Turnover, Current Ratio, Return On Assets dan Debt To Total Assets, pengaruhnya terhadap return saham pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *GOODWILL : Jurnal Penelitian Akuntansi*, 3(2), 357–371.
- Sudiarta, I. G. M., & Dewi, N. L. P. S. U. (2019). Pengaruh profitabilitas, likuiditas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap return saham pada perusahaan food and beverage, *E-Jurnal Manajemen* 8(2), 7892–7921. <https://doi.org/Doi:https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v8.i2.p13>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, R & D*. Alfabeta.
- Tarau, M. F., Rasjid, H., & Dungga, M. F. (2021). Analisis pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham pada perusahaan sektor industri makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia. *JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 3(1), 2622–1616. <http://ejurnal.ung.ac.id/index.php/JIMB/article/view/7628>
- Vioylita, M., Maharani, Y., & Panjaitan, F. (2021). Pengaruh struktur kepemilikan, leverage, kebijakan dividen di Indonesia pada sektor pertambangan (Studi kasus pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020). *Jurnal Akuntansi Bisnis & Keuangan* 8(2), 106–112.
- Wulandari, B., Kirana, M., Sitanggang, H. O., & Jayana. (2021). Pengaruh perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *COSTING:Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(2), 401–409. <https://doi.org/10.31539/costing.v4i2.1598>
- Yoni, N. K. A., Kepramareni, P., & Ardianti, P. N. H. (2020). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi return saham pada perusahaan sektor properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018. *Jurnal Kharisma*, 2(1).
- Zakaria, M. (2021). Analisis Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA) dan Earning Per Share (EPS) terhadap harga saham melalui kebijakan dividen sebagai variabel intervening (Studi pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 4(1).