



## PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PENJUALAN TERHADAP PEMBAGIAN DEVIDEN SERTA DAMPAKNYA PADA RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Andini Nurwulandari <sup>1)</sup>, Edi Sugiono <sup>2)</sup>, Eko Budianto<sup>3)</sup>

Program Studi Manajemen Sekolah Pascasarjana Universitas Nasional Jakarta <sup>1)</sup> Program Studi Manajemen Sekolah Pascasarjana Universitas Nasional Jakarta <sup>2)</sup> Pascasarjana Universitas Nasional Jakarta <sup>3)</sup>  
Anurwulandari81@gmail.com <sup>1)</sup>, edisugiono33@yahoo.com <sup>2)</sup>, petokmaldini@gmail.com <sup>3)</sup>

### Info Artikel :

Diterima : 22 September 2021

Disetujui : 28 September 2021

Dipublikasikan : 13 Oktober 2021

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap return saham perusahaan dengan dimediasi oleh dividen perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 10 sampel yang seluruhnya merupakan perusahaan yang membagikan dividen selama tahun 2016 – 2020. Penelitian ini merupakan penelitian dengan pendekatan kuantitatif. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan sampel yang terdaftar di BEI. Data penelitian selanjutnya dianalisis dengan menggunakan teknik analisis Partial Least Square dengan bantuan program Smartpls. Berdasarkan hasil analisis dalam penelitian ini diperoleh hasil bahwa : (1) Likuiditas berpengaruh positif terhadap dividen perusahaan; (2) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen perusahaan; (3) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap dividen perusahaan; (4) Likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan; (5) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan; (6) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan dan (7) Dividen perusahaan berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan.

**Kata Kunci :**  
Likuiditas,  
Profitabilitas,  
Pertumbuhan  
penjualan,  
dividen, return  
saham, Partial  
Least Square

### ABSTRACT

*This study aims to examine the effect of the Likuiditas, Profitabilitas and sales growth on the company's stock returns mediated by company dividends. The number of samples used in this study were 10 samples, all of which were companies that distributed dividends during 2016 – 2020.*

**Keywords :**  
Likuiditas,  
Profitabilitas,  
sales growth,  
dividends, stock  
returns, Partial  
Least Square

*This research is a research with a quantitative approach. Research data is secondary data obtained from the financial statements of sample companies listed on the IDX. The research data were then analyzed using the Partial Least Square analysis technique with the help of the Smartpls program.*

*Based on the results of the analysis in this study, the results obtained that: (1) Likuiditas has a positive effect on company dividends; (2) Profitabilitas has a positive effect on company dividends; (3) Sales growth has a positive effect on company dividends; (4) Likuiditas has a positive effect on the company's stock return; (5) Profitabilitas has a*

*positive effect on the company's stock returns; (6) Sales growth has a positive effect on the company's stock return and (7) The company's dividend has a negative effect on the company's stock return.*

---

## PENDAHULUAN

Pasar modal didefinisikan sebagai suatu kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995). Bursa Efek Indonesia (BEI) adalah pasar modal di Indonesia dengan jumlah perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2020 sebanyak 713 emiten.

Harga saham merupakan salah satu indikator minat dari calon investor untuk memiliki saham suatu perusahaan, jika harga saham suatu perusahaan selalu mengalami kenaikan, maka investor atau calon investor menilai bahwa perusahaan berhasil dalam mengelola usahanya. Kepercayaan investor atau calon investor sangat bermanfaat bagi emiten, karena semakin banyak orang yang percaya terhadap emiten maka keinginan untuk berinvestasi pada emiten semakin kuat. Semakin banyak permintaan terhadap saham suatu emiten maka dapat menaikkan harga saham tersebut. Sebaliknya, jika harga saham mengalami penurunan terus-menerus berarti dapat menurunkan nilai emiten dimata investor atau calon investor. Analisis mengenai harga saham yang biasa digunakan biasanya terdiri atas dua jenis yaitu analisis teknikal dan analisis fundamental yaitu analisa ekonomi, analisa industri, dan analisa perusahaan. Pengaruh analisis fundamental dari kinerja suatu perusahaan penting untuk diteliti karena menggambarkan pola perilaku harga saham suatu perusahaan. Dapat dikatakan jika kinerja perusahaan baik maka nilai perusahaan yang ditunjukkan dari nilai kapitalisasi perusahaan akan tinggi. Dengan nilai kapitalisasi perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perekonomian semakin baik. Nilai kapitalisasi perusahaan pun membuat para investor lebih tertarik untuk berinvestasi, yang membuat permintaan akan 2 saham perusahaan meningkat dan akan diikuti dengan peningkatan harga saham perusahaan. Saham menjadi salah satu alternatif investasi di pasar modal yang paling banyak digunakan oleh para investor karena keuntungan yang diperoleh lebih besar dan dana yang dibutuhkan investor untuk melakukan investasi tidak begitu besar jika dibandingkan dengan obligasi. Tujuan perusahaan melakukan investasi saham adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham dengan cara memaksimalkan nilai saham perusahaan yang pada akhirnya akan mencerminkan harga saham tersebut. Investasi dalam bentuk saham sebenarnya memiliki resiko yang tinggi sesuai dengan prinsip investasi yaitu low risk low return, high risk high return. Seorang investor hendaknya benar-benar memahami tentang harga saham dan kerap melakukan analisis harga saham terlebih dahulu agar tidak salah berinvestasi karena pergerakan harga suatu saham tidak dapat diperkirakan secara pasti.

Keberhasilan dan ketelitian dalam memprediksi perkembangan harga saham merupakan suatu hal yang diinginkan oleh para pelaku pasar modal terutama investor yang menginvestasikan dananya di pasar modal. Menurut Tandelilin (2010), harga saham merupakan harga yang terjadi dipasar saham yang sangat berarti bagi perusahaan karena harga saham menentukan seberapa besar nilai dari suatu perusahaan serta dapat menunjukkan keberhasilan yang dicapai oleh perusahaan dalam melakukan pengelolaan. Jika perusahaan mencapai prestasi yang baik. maka saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh para investor.

Harga saham mempunyai nilai penting dan menjadi salah satu indikator keberhasilan bagi perusahaan. karena ketika harga saham suatu perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki kesempatan untuk mendapatkan tambahan investasi dari para investor atas kenaikan harga sahamnya. Para investor akan menyimpulkan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Akan tetapi apabila harga saham mengalami penurunan.

maka hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja suatu perusahaan belum maksimal akibatnya investor kurang percaya untuk menanamkan modalnya serta dapat mengurangi minat investor dalam menanamkan modalnya.

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. Menurut Jogiyanto bahwa Return dibedakan menjadi dua, yaitu return realisasi (return yang terjadi atau dapat juga disebut sebagai return sesungguhnya) dan expected return (return yang diharapkan oleh investor). Harapan untuk memperoleh return juga terjadi dalam asset financial. Suatu asset financial menunjukkan ketersediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang.

Dari berbagai rasio keuangan terdapat beberapa rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi return saham, beberapa rasio yang dapat memprediksi return saham adalah rasio likuiditas dan Profitabilitas. Penelitian yang dilakukan oleh Ria, et al menggunakan rasio likuiditas yang diproksi menggunakan Likuiditas (Likuiditas) untuk memprediksi return

saham. Digunakannya rasio ini karena Likuiditas ini dapat memberikan gambaran seberapa jauh tuntutan dari kreditur atas hutang jangka pendek dapat dipenuhi oleh aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. Di samping itu juga didasarkan pada alasan bahwa semakin tinggi Likuiditas maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya. Ini akan berdampak pada semakin meningkatnya kepercayaan investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan sehingga saham perusahaan meningkat dan return juga semakin meningkat.

Rasio lain yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio Profitabilitas. Rasio ini diwakili oleh Return on Equity (Profitabilitas). Profitabilitas menggambarkan rasio keuntungan bersih sesudah pajak terhadap modal sendiri, yang mengukur tingkat

hasil pengembalian dari modal pemegang saham (modal sendiri) diinvestasikan ke dalam perusahaan. Semakin tinggi nilai persentase Profitabilitas menunjukkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik, karena berarti bisnis itu memberikan pengembalian hasil yang menguntungkan bagi pemilik modal yang menginvestasikan modal mereka ke dalam perusahaan.

Return on equity (Profitabilitas) merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga Profitabilitas ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal sendiri. Semakin tinggi Profitabilitas juga menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik dan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Jika harga saham semakin meningkat maka return saham juga akan meningkat, maka secara teoritis, sangat dimungkinkan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham.

Penambahan variabel pertumbuhan penjualan karena pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat

sehingga pembayaran dividen cenderung meningkat (Tita Deitiana, 2011).

Investasi saham memiliki potensi pendapatan dari dividen yang dibagikan oleh emiten. Dividen itu sendiri yaitu menurut Tjiptono dan Hendy (2010) dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Secara teoritis, perusahaan yang membagi dividen besar tentunya akan meningkatkan harga saham dan tentunya akan menghasilkan capital gain yang tinggi. Menurut Atmaja (2008), teori signaling merupakan suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan di bawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan mengalami masa sulit di waktu mendatang. Kondisi yang tidak konsisten ini, mendorong penulis mengevaluasi apakah besaran pembagian dividen akan konsisten dengan perubahan harga saham sehingga investor akan bisa memprediksi harga saham di masa depan dan melihat capital gain.

Besarnya dividen yang dibagikan perusahaan tergantung pada kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan yang bersangkutan. Kebijakan dividen merupakan salah satu informasi yang cukup penting bagi para investor, karena dipandang memuat informasi yang berkenaan dengan prospek keuntungan (return) yang akan diperoleh dari suatu perusahaan di masa yang akan datang (Novius, 2017). Proporsi dividen yang dibagikan perusahaan akan mempengaruhi perilaku investor, dikarenakan investor lebih cenderung memilih berinvestasi yang dapat menghasilkan return menjanjikan. Besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham secara stabil atau mengalami peningkatan menjadikan investor semakin percaya pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Hal ini juga menjadi salah satu sebab perusahaan akan berusaha mempertahankan dividen yang stabil karena dividen memberikan indikasi kepada investor tentang kekuatan dan stabilitas bisnis (Hunjra dkk., 2014). Disisi lain kebijakan dividen yang dilakukan perusahaan harus dipertimbangkan secara seksama, agar kebijakan yang dilakukan tidak mengganggu operasional perusahaan di masa mendatang. Penelitian yang dilakukan Nirayanti dan Widhiyani (2014) menyatakan bahwa kebijakan dividen secara simultan dan parsial berpengaruh terhadap return saham. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Fitri (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap return saham. Selain kebijakan dividen, Profitabilitas suatu perusahaan juga menjadi salah satu hal yang penting bagi perusahaan, karena Profitabilitas sering digunakan oleh investor

Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan mengenai Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Penjualan terhadap pembagian dividen serta pada return saham, seperti penelitian yang dilakukan oleh Nurul Fatimah (2019) dengan hasil penelitian bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return saham sedangkan penelitian Widi Savitri Andriasari (2016) menyimpulkan bahwa pertumbuhan Penjualan (Growth Sales) berpengaruh terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Rabiatal Adwiyah (2016), hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa Return on Equity (Profitabilitas) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Sedangkan penelitian Ayu Dek Ira Roshita Dewi, Luh Gede Sri Artini (2016) menunjukkan bukti empiris bahwa Return on Equity (Profitabilitas) berpengaruh positif terhadap return saham. Penelitian Martina, Sri (2019) menyatakan bahwa penelitian ini secara parsial menunjukkan Likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap return saham sedangkan penelitian Hermanto dan Agung (2015) bahwa semakin tinggi nilai Likuiditas

menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya semakin baik dan membuat investor yakin bahwa perusahaan juga mampu membayar dividen (return saham) kepada para investor return saham.

Berdasarkan bukti empiris yang menghubungkan pengaruh likuiditas, Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan terhadap pembagian deviden serta dampaknya pada return saham pada perusahaan masih menunjukkan hasil yang berbeda-beda maka perlu dilakukan penelitian lanjutan untuk membuktikan bagaimana pengaruh rasio-rasio tersebut terhadap return saham.

Berdasarkan pada penjelasan dan beberapa penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian ini dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Pembagian Dividen Serta Dampaknya Pada Return Saham Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia”.

## KAJIAN PUSTAKA

**Return Saham.** Dalam melakukan investasi dalam saham, seorang investor selalu mengharapkan adanya return atau keuntungan. Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Dalam teori pasar modal, tingkat pengembalian yang diterima oleh seorang investor dari saham yang diperdagangkan di pasar modal (saham perusahaan go public) biasa diistilahkan dengan return. Dalam pasar saham tidak selalu menjanjikan suatu return yang pasti bagi investor. Namun beberapa komponen return saham yang memungkinkan pemodal meraih keuntungan adalah deviden, saham bonus, dan capital gain. Komponen suatu return terdiri dari dua jenis yaitu current income (pendapatan lancar) dan capital gain (keuntungan selisih harga). Current income adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, devidend dan sebagainya. Disebut juga pendapatan lancar maksudnya adalah keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas atau setara kas, sehingga dapat diuangkan dengan cepat.

**Likuiditas.** Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. Penyediaan kebutuhan uang tunai dan sumber-sumber untuk memenuhi kebutuhan tersebut ikut menentukan sampai seberapakah perusahaan itu memegang resiko. Secara umum pengertian likuiditas (likuidity) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Sitanggang “likuiditas merupakan ukuran kinerja perusahaan dalam kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang jatuh temponya sampai dengan 1 tahun. Rumus yang digunakan untuk menghitung likuiditas adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} : \frac{\text{Aktiva Lancar-Persediaan}}{\text{Utang Lancar}} \times 100 \%$$

**Profitabilitas.** Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Rasio Profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Dalam penelitian ini rasio profitabilitas diprosikan dengan ROA, adapun rumus ROA :

$$\text{ROA} : \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100 \%$$

### Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan dapat diartikan sebagai: Perubahan penjualan per tahun. Pertumbuhan penjualan suatu produk sangat tergantung dari daur hidup produk. diukur dengan satuan persentase. Adapun rumus pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

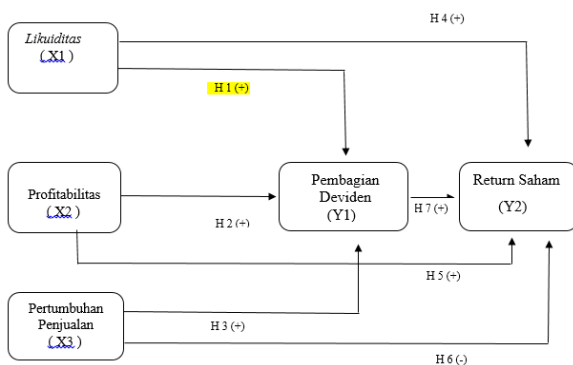
$$PP : \frac{\text{Penjualan } t \pm \text{ Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1} \times 100 \%$$

### Pembagian Dividen

Kebijakan dividen adalah mencakup keputusan mengenai bagaimana laba akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Sangat sedikit perusahaan yang membayar dividen dalam jumlah yang sama dengan laba ditahan yang tersedia secara legal. Menurut Harjito (2012) mengemukakan bahwa Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan struktur modal dan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (devidend policy) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna membiayai investasi di masa yang akan datang. Dengan kata lain. kebijakan dividen merupakan suatu keputusan pihak manajemen yang menentukan apakah membayar return (perolehan) kepada pemegang saham atau mempertahankan return tersebut untuk diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan atas laba yang di dapatkan perusahaan :

$$DPR = \frac{\text{Dividen per Lembar Saham}}{\text{Laba per Lembar Saham}} \times 100 \%$$

### Kerangka Model dan Hipotesis Penelitian



Berdasarkan kerangka model penelitian pada Gambar 1 tersebut maka hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
2. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap pembagian dividen perusahaan
3. Pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen
4. Likuiditas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan
5. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan
6. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan
7. Pengaruh pembagian dividen terhadap return saham pada perusahaan.
8. Likuiditas berpengaruh terhadap return saham melalui pembagian dividen



9. Profitabilitas berpengaruh terhadap return saham melalui pembagian dividen
10. Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap return saham melalui pembagian dividen

## METODE

**Desain penelitian.** Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hubungan kausalitas antara variabel bebas, variabel intervening dan variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Likuiditas, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan, sedangkan variabel terikatnya adalah return saham dengan variabel pembagian dividen sebagai variabel intervening.

**Populasi dan Sampel.** Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang membagikan deviden yang terdaftar di BEI dengan periode tahun 2016 sampai dengan tahun 2020, selanjutnya sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu (1) Perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun pengamatan selama tahun 2016-2020 dan (2) Menerbitkan laporan keuangan paling tidak pada periode 01 Januari 2016 sampai dengan 31 Desember 2020.

**Pengumpulan Data.** Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan. Laporan tahunan dan laporan keuangan tersebut diperoleh dari situs [www.idx.com](http://www.idx.com) dan situs Bursa Efek Indonesia.

**Teknik Analisa Data.** Data dalam penelitian ini dianalisis dalam beberapa tahap analisis, yaitu (1) Analisis deskriptif karakteristik responden; (2) Analisis deskriptif variabel penelitian dan (3) Analisis Partial Least Square (PLS). Analisis deskriptif karakteristik responden dan analisis deskriptif variabel penelitian dilakukan dengan bantuan program SPSS sedangkan analisis PLS akan dilakukan dengan bantuan program SmartPLS versi 3.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil

**Statistik Deskriptif.** Dalam penelitian ini analisis deskriptif dilakukan dengan melihat nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi. Berikut ini adalah hasil perhitungan nilai minimum, maksimum dan standar deviasi masing-masing variabel yang diteliti dalam penelitian ini :

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Variabel	Mean	Median	Min; Max	sd
• QR	4.486	4.569	2.735;5.821	0.719
• ROE	27.479	12.00	1.11;139.97	36.47
• PP	30.176	7.899	-61.88;139.96	80.673
• DPR	-0.524	-0.511	-2.526;125	0.886
• Return	0.199	0.04	-0.43;2.94	0.633

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel 1 di atas, diperoleh hasil sebagai berikut :

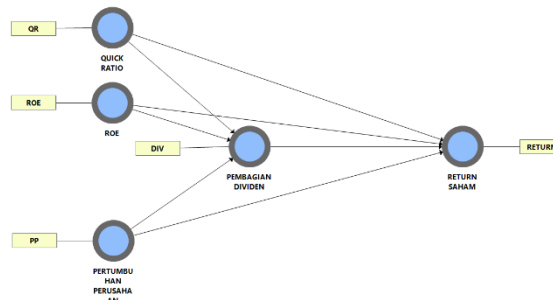
Pada variabel Likuiditas, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai minimum variabel



Likuiditas adalah sebesar 2,735 dan maksimum sebesar 5,821 dengan rata-rata sebesar 4,486, median sebesar 4,569 dan standar deviasi 0,719 . Selanjutnya pada variabel profitabilitas, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai minimum variabel profitabilitas adalah sebesar 1,110 dan maksimum sebesar 139,970 dengan rata-rata sebesar 27,479, median sebesar 12,000 dan standar deviasi 36,470 . Selanjutnya pada variabel Pertumbuhan Penjualan (PP), hasil analisis menunjukkan bahwa nilai minimum variabel pertumbuhan penjualan adalah sebesar -61,880 dan maksimum sebesar 393,960 dengan rata-rata sebesar 80,673, median sebesar 7,899 dan standar deviasi 80,673. Selanjutnya pada variabel dividen (DPR), hasil analisis menunjukkan bahwa nilai minimum variabel dividen adalah sebesar -2,526 dan maksimum sebesar 1,250 dengan rata-rata sebesar -0,524, median sebesar -0,511 dan standar deviasi 0,886 . Selanjutnya pada variabel Return saham, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai minimum variabel return saham adalah sebesar -0,430 dan maksimum 2,940 dengan rata-rata sebesar 0,199, median sebesar 0,040 dan standar deviasi 0,633 .

**Analisis PLS.** Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis Partial Least Square (PLS) dengan bantuan program SmartPLS.

Berdasarkan definisi operasional seluruh variabel penelitian tersebut dan kerangka model penelitian serta hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini maka spesifikasi model PLS yang akan diestimasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 5 Spesifikasi Model PLS

Tahap – tahap dalam analisis PLS ini meliputi tahap pengujian outer model dan tahap pengujian inner model. Tahap pengujian outer model digunakan untuk menguji validitas dan reliabilitas seluruh indikator dalam mengukur konstraknya, sedangkan pengujian inner model digunakan untuk menguji hipotesis penelitian. Berikut ini adalah keseluruhan tahap dalam analisis PLS tersebut :

**Pengujian Outer Model PLS.** Tahap pengujian model pengukuran meliputi pengujian Convergent Validity, Discriminant Validity dan Composite Reliability. Hasil pengujian outer model PLS dapat dilihat pada Tabel 2 menunjukkan bahwa seluruh indikator dalam model PLS telah memiliki nilai loading factor  $> 0,7$  dan seluruh konstruk telah memiliki AVE  $> 0,5$  sehingga dapat dinyatakan bahwa model PLS telah memenuhi kriteria validitas konvergen yang dipersyaratkan. Selanjutnya, pada pengujian validitas deskriminan pada Tabel 3, seluruh konstruk terbukti telah memenuhi kriteria validitas deskriminan yang dipersyaratkan seperti nilai akar kuadrat AVE seluruh konstruk telah melebihi korelasi antara konstruk dengan konstruk lainnya, begitu juga nilai HTMT konstruk tidak ada yang melebihi 0,9 yang berarti bahwa validitas deskriminan telah terpenuhi pada masing-masing konstruk. Selanjutnya hasil pengujian reliabilitas

komposit pada Tabel 2 menunjukkan seluruh konstruk telah memenuhi kriteria reliabilitas komposit yang dipersyaratkan yang ditunjukkan dengan nilai cronbachs alpha  $> 0,7$  dan composite reliability  $> 0,7$ .

**Pengujian Inner Model PLS.** Pengujian inner model meliputi penilaian terhadap goodness of fit model struktural, penilaian terhadap koefisien jalur, uji signifikansi pengaruh parsial variabel eksogen terhadap variabel endogen dan perhitungan koefisien determinasi. Hasil pengujian pada tahap ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis penelitian.

#### Goodness of Fit Model PLS

Penilaian Goodness of fit model PLS dapat dinilai dari nilai R Square, nilai Q Square dan nilai SRMR. Nilai R square dikategorikan dalam 3 kategori yaitu baik, moderat dan lemah. Menurut Chin (1998), nilai R square sebesar 0.67 menunjukkan model PLS kuat, 0.33 menunjukkan model PLS pada kategori moderat dan 0.19 menunjukkan bahwa model PLS pada kategori lemah. Nilai Q square dikategorikan dalam 3 kategori yaitu kecil, sedang dan besar, nilai Q square sebesar 0,02 dinyatakan kecil, nilai Q square sebesar 0,15 dinyatakan sedang dan nilai Q square sebesar 0,35 dinyatakan besar. Nilai SRMR dikategorikan dalam 2 kategori yaitu model perfect fit jika SRMR  $< 0,08$ ; model fit jika SRMR antara 0,08 – 0,10 dan model tidak fit jika SRMR  $> 0,10$ . Hasil pengujian goodness of fit model pada Tabel 4 menunjukkan model pada kriteria baik karena meskipun memiliki R Square endogen pada kategori lemah akan tetapi *predictive relevance (Q Square)* pada kategori medium serta SRMR pada kategori *perfect fit*.

#### Uji Signifikansi Pengaruh Langsung

Hasil pengujian signifikansi pengaruh langsung dapat dilihat pada Tabel 5. Berdasarkan hasil pengujian tersebut diperoleh beberapa hasil sebagai berikut :

1. Pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh Quick ratio terhadap Dividen Pay Ratio (DPR), nilai p value yang diperoleh adalah sebesar 0,009 dengan t statistik sebesar 2,622 dan koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,312. Oleh karena nilai p value jalur  $< 0,05$ , t statistik  $> 1,96$  dan koefisien jalur bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa QR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, semakin tinggi nilai QR perusahaan maka semakin tinggi DPR perusahaan.
2. Pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh ROE terhadap Dividen Pay Ratio (DPR), nilai p value yang diperoleh adalah sebesar 0,015 dengan t statistik sebesar 2,441 dan koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,307. Oleh karena nilai p value jalur  $< 0,05$ , t statistik  $> 1,96$  dan koefisien jalur bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, semakin tinggi ROE perusahaan maka semakin tinggi DPR perusahaan.
3. Pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Dividen Pay Ratio (DPR), nilai p value yang diperoleh adalah sebesar 0,016 dengan t statistik sebesar 2,407 dan koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,317. Oleh karena nilai p value jalur  $< 0,05$ , t statistik  $> 1,96$  dan koefisien jalur bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin tinggi DPR perusahaan.

4. Pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh Quick ratio terhadap RS (Return Saham), nilai p value yang diperoleh adalah sebesar 0,001 dengan t statistik sebesar 23,393 dan koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,458. Oleh karena nilai p value jalur  $< 0,05$ , t statistik  $> 1,96$  dan koefisien jalur bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa QR berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, semakin tinggi nilai QR perusahaan maka semakin tinggi Return Saham perusahaan.
5. Pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh ROE terhadap RS (Return Saham), nilai p value yang diperoleh adalah sebesar 0,042 dengan t statistik sebesar 2,036 dan koefisien jalur bertanda positif sebesar 0,233. Oleh karena nilai p value jalur  $< 0,05$ , t statistik  $> 1,96$  dan koefisien jalur bertanda positif maka dapat disimpulkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, semakin tinggi ROE perusahaan maka semakin tinggi Return Saham perusahaan.
6. Pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap RS (Return Saham), nilai p value yang diperoleh adalah sebesar 0,120 dengan t statistik sebesar 1,556. Oleh karena nilai p value jalur  $> 0,05$ , t statistik  $< 1,96$  maka dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak selalu berdampak pada peningkatan atau penurunan return saham perusahaan
7. Pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh DPR terhadap RS (Return Saham), nilai p value yang diperoleh adalah sebesar 0,001 dengan t statistik sebesar 3,433 dan koefisien jalur bertanda negatif sebesar -0,353. Oleh karena nilai p value jalur  $< 0,05$ , t statistik  $> 1,96$  dan koefisien jalur bertanda negatif maka dapat disimpulkan bahwa DPR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham, semakin tinggi DPR perusahaan maka semakin menurun Return Saham perusahaan.

**Pengujian Signifikansi Pengaruh Tidak Langsung.** Hasil analisis pada Tabel 6 menunjukkan bahwa nilai p value pengaruh tidak langsung kepemimpinan terhadap kinerja dengan dimediasi oleh motivasi kerja adalah sebesar 0,002 dengan T statistik sebesar 2,854 dan koefisien jalur positif sebesar 0,161. Oleh karena nilai p value  $< 0,05$  dan T statistik  $> 1,65$  maka  $H_0$  ditolak dan disimpulkan bahwa motivasi dapat memediasi secara positif pengaruh kepemimpinan terhadap kinerja adalah sebesar 0,023 dengan T statistik sebesar 2,006 dan koefisien jalur positif sebesar 0,063. Oleh karena nilai p value  $< 0,05$  dan T statistik  $> 1,65$  maka  $H_0$  ditolak dan disimpulkan bahwa motivasi dapat memediasi secara positif pengaruh

1. Pada jalur tidak langsung yang menghubungkan Likuiditas terhadap return saham melalui pembagian dividen (Likuiditas - DPR- RS) diperoleh nilai p value sebesar 0,040, oleh karena nilai p value  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan disimpulkan bahwa pembagian dividen dapat memediasi pengaruh Likuiditas terhadap return saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa Likuiditas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan pembagian dividen perusahaan, banyaknya dividen yang dibagikan akan berdampak pada menurunnya return saham perusahaan.
2. Pada jalur tidak langsung yang menghubungkan Likuiditas terhadap return saham melalui pembagian dividen (Profitabilitas - DPR- RS) diperoleh nilai p value sebesar

0,035, oleh karena nilai p value  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan disimpulkan bahwa pembagian dividen dapat memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap return saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan pembagian dividen perusahaan, banyaknya dividen yang dibagikan akan berdampak pada menurunnya return saham perusahaan.

3. Pada jalur tidak langsung yang menghubungkan Pertumbuhan Penjualan terhadap return saham melalui pembagian dividen (PP - DIV - RS) diperoleh nilai p value sebesar 0,040, oleh karena nilai p value  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan disimpulkan bahwa pembagian dividen dapat memediasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap return saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan memicu tingginya pembagian dividen perusahaan, pembagian dividen yang terlalu tinggi inilah yang selanjutnya akan berdampak pada menurunnya return saham perusahaan.

### **Persamaan Struktural**

Persamaan struktural dapat dibentuk dari koefisien jalur masing-masing eksogen dan nilai error pengukuran yang dapat diperoleh dari rumus yang melibatkan nilai R square model. Berikut ini adalah persamaan struktural yang dapat digunakan untuk memprediksi DER dan PBV perusahaan sesuai dengan nilai R square dan error perhitungan pada Tabel 7 :

$$(1) \text{ DPR} = 0,312 \text{ Likuiditas} + 0,317 \text{ PP} + 0,307 \text{ Profitabilitas} + 0,8865$$

$$(2) \text{ Return} = 0,458 \text{ Likuiditas} + 0,233 \text{ Profitabilitas} - 0,139 \text{ PP} - 0,353 \text{ DPR} + 0,750$$

Dengan :

- DPR = Dividen Pay Ratio
- Likuiditas = Likuiditas yang diprosikan dengan CR
- PP = Pertumbuhan Penjualan
- Profitabilitas = profitabilitas diprosikan dengan ROE
- Return =return saham perusahaan

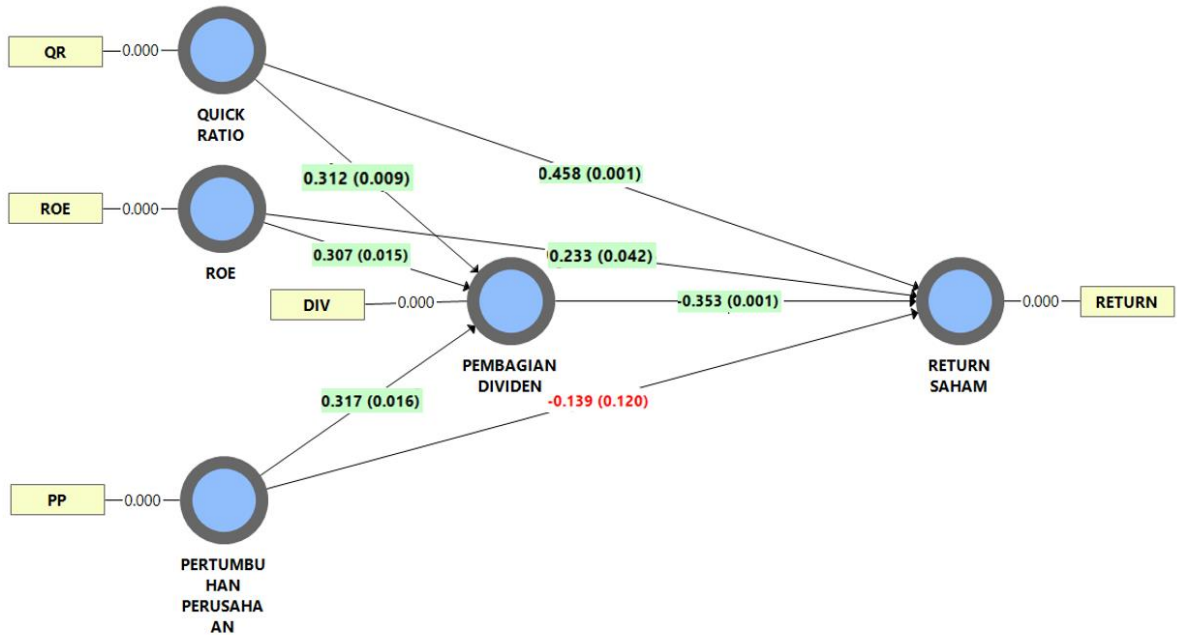
### **Koefisien Determinasi**

Koefisien determinasi menunjukkan besar pengaruh variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pada analisis PLS, koefisien determinasi dilihat dari nilai adjusted R Square dengan nilai antara 0 -1 . Semakin tinggi adjusted R square maka semakin tinggi besar kontribusi variabel eksogen terhadap endogen.

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 7 di atas, diperoleh hasil bahwa nilai adjusted R square variabel DPR adalah sebesar 0,214, hal ini menunjukkan bahwa 21,4% variansi DPR perusahaan dipengaruhi oleh Likuiditas, Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya sebanyak 78,6% variansi DPR dipengaruhi faktor lain di luar Likuiditas, Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan.

Selanjutnya pada variabel Return Saham, hasil analisis menunjukkan bahwa nilai adjusted R square variabel Return Saham adalah sebesar 0,183, hal ini menunjukkan bahwa 18,3% variansi return saham perusahaan dipengaruhi DPR, Likuiditas, Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan, sedangkan sisanya sebanyak 81,7% variansi return saham dipengaruhi faktor lain di luar DPR, Likuiditas, Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan

Gambar 2 Hasil Estimasi Model PLS Bootstrapping



Tabel 2 Convergen Validity, Reliability

Indicator	Loading Factor	AVE	Cronbachs Alpha	Composite Reliability
DPR	1.000	1.000	1.000	1.000
PP	1.000	1.000	1.000	1.000
Likuiditas	1.000	1.000	1.000	1.000
Profitabilitas	1.000	1.000	1.000	1.000
RS	1.000	1.000	1.000	1.000

Recommendation : loading factor > 0.7; VAE > 0.5; Cronbachs alpha > 0.7; Composite Reliability > 0.7

Sumber : data diolah (2021)

Tabel 3 Discriminant Validity

Fornell Larcker – Discriminant Validity

	DPR	PP	Likuiditas	Profitabilitas	RS
DPR	<b>1.000</b>				
PP	0.330	<b>1.000</b>			
Likuiditas	0.313	0.196	<b>1.000</b>		
Profitabilitas	0.195	-0.156	-0.200	<b>1.000</b>	
RS	-0.210	-0.202	0.274	0.094	<b>1.000</b>

Recommendation : correlation <  $\sqrt{AVE}$

Cross Loading – Discriminant Validity

	DPR	PP	Likuiditas	Profitabilitas	RS
DPR	1	0.33	0.313	0.195	-0.21
PP	0.33	1	0.196	-0.156	-0.202
Likuiditas	0.313	0.196	1	-0.2	0.274
Profitabilitas	-0.21	-0.202	0.274	0.094	1
RS	0.195	-0.156	-0.2	1	0.094

Recommendation : cross loading terbesar ada pada konstruk indikatornya

*HTMT – Discriminant Validity*

	DPR	PP	Likuiditas	Profitabilitas	RS
DPR					
PP	0.33				
Likuiditas	0.313	0.196			
Profitabilitas	0.195	0.156	0.2		
RS	0.21	0.202	0.274	0.094	

*Recomendation HTMT : HTMT > 0.9*

Tabel 4 *Goodness of Fit Model*

<i>Endogen Variable</i>	<i>Goodness of fit Model Parameter</i>		
	R Square	Q Square	SRMR
• DPR	0.262	0.154	0.000
• Return Saham	0.250	0.164	

*R Square : 0.67 strong; 0.33 moderate; 0.19 weak. Q Square : 0.02 small; 0.15 medium; 0,35 big. SRMR : <0.10 fit*

Tabel 5 *dirrect effect*

<i>Dirrect Path</i>	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation	T Statistics	P Values
• DPR -> RS	-0.353	-0.354	0.103	3.433	0.001
• PP -> DPR	0.317	0.305	0.132	2.407	0.016
• PP -> RS	-0.139	-0.142	0.089	1.556	0.120
• QR -> DPR	0.312	0.312	0.119	2.622	0.009
• QR -> RS	0.458	0.443	0.135	3.393	0.001
• ROE -> DPR	0.307	0.300	0.126	2.441	0.015
• ROE -> RS	0.233	0.259	0.114	2.036	0.042

*Sig. level 5%; one tail : significant if p value < 0,05; T stat > 1.65*

Tabel 6 *indirrect effect*

<i>Indirrect Path</i>	Original Sample	Sample Mean	Standard Deviation	T Statistics	P Values
• Likuiditas → DPR → RS	-0.110	-0.114	0.065	2.300	<b>0.040</b>
• Profitabilitas → DPR → RS	-0.108	-0.108	0.061	2.783	<b>0.035</b>
• PP → DPR → RS	-0.112	-0.109	0.059	3.879	<b>0.021</b>

*Sig. level 5%; one tail : significant if p value < 0,05; T stat > 1.65*

Tabel 7 *R square, adjusted R Square, error estimated*

<i>Endogen Variable</i>	<i>Goodness of fit Model Parameter</i>		
	<i>R Square, adjusted R Square</i>	$e = \sqrt{1 - R^2}$	Persamaan Struktural
DPR	0.262; 0.214	0.887	• DPR = 0,312 Likuiditas + 0,317 PP + 0,307 Profitabilitas + 0,8865
Return Saham	0.250; 0.183	0.750	



$$\bullet \text{ Return} = 0,458 \text{ Likuiditas} + 0,233 \text{ Profitabilitas} - 0,139 \text{ PP} - 0,353 \text{ DPR} + 0,750$$

*R Square : 0.67 strong; 0.33 moderate; 0.19 weak. Q Square : 0.02 small; 0.15 medium; 0,35 big. SRMR : <0.10 fit*

**Tabel 8 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis**

No	Hipotesis	Original Sample (O)	Kesimpulan
1	Likuiditas berpengaruh terhadap Dividen	Path Coeff = 0.312; T statistik = 2,622; p value = 0,009	diterima
2	PROFITABILITAS berpengaruh terhadap Dividen	Path Coeff = 0.307; T statistik = 2,441; p value = 0,015	diterima
3	PP berpengaruh terhadap Dividen	Path Coeff = 0.317; T statistik = 2,407; p value = 0,016	diterima
4	Likuiditas berpengaruh terhadap Return Saham	Path Coeff = 0.458; T statistik = 3,393; p value = 0,001	diterima
5	PROFITABILITAS berpengaruh terhadap Return Saham	Path Coeff = 0.233; T Statistik = 2,036; p value = 0,042	diterima
6	PP berpengaruh terhadap Return Saham	Path Coeff = -0.139; T Statistik = 1,556; p value = 0,120	Tidak diterima
7	DPR berpengaruh terhadap Return Saham	Path Coeff = -0.353; T statistik = 3,433; p value = 0,001	diterima
8	Likuiditas berpengaruh terhadap return saham melalui pembagian dividen	Path Coeff = -0.110; T statistik = 2,300; p value = 0,040	diterima
9	PROFITABILITAS saham melalui pembagian dividen	Path Coeff = -0.108; T statistik = 2,783; p value = 0,035	diterima
10	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap return saham melalui pembagian dividen	Path Coeff = -0.112; T statistik = 3,879; p value = 0,021	diterima

## Pembahasan

### Pengaruh Likuiditas terhadap Dividen Perusahaan

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, semakin tinggi nilai Likuiditas perusahaan maka semakin tinggi DPR perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Sartono (2012: 293) yang menyatakan bahwa likuiditas perusahaan menjadi pertimbangan utama dalam melakukan kebijakan dividen karena bagi perusahaan dividen merupakan kas keluar. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen, namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Asiah (2015) yang menyatakan Likuiditas tidak berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Dividen

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, semakin tinggi Profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi DPR perusahaan. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap tinggi rendah return saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian (Khabib et al., 2021) yang menunjukkan bahwa



Profitabilitas sebagai Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap dividen perusahaan semen tahun 2014 – 2018. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian (Jatmika & Andarwati, 2018) yang menunjukkan hasil bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap dividen, tingginya Profitabilitas perusahaan dapat meningkatkan dividen perusahaan. Kartika (2015) yang menunjukkan bahwa secara simultan maupun secara parsial ROA, Profitabilitas dan Assets Growth memiliki pengaruh yang signifikan terhadap DPR. ROA dan Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap DPR, sedangkan Assets Growth secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap DPR.

### **Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap dividen**

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR, semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin tinggi DPR perusahaan. Penelitian yang dilakukan Kania dan Bacon (2005), Darminto (2007), Marietta (2013) dan Sampurno (2013) yaitu, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil berbeda ditemukan oleh Winatha (2001), Dhailami (2006) dan Nurmadinah (2014) secara parsial pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Dividend Payout Ratio (DPR). Menurut Winatha (2001) perusahaan mencapai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan menetapkan Dividend Per Share (DPS) yang tinggi pula, karena sebagian besar kebutuhan dana bisa dipenuhi dari sumber dana ekstern yang lain, sehingga tidak perlu mengambil dari sumber intern yang berupa laba ditahan, sehingga jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham semakin besar. Menurut Damayanti dan Achyani (2006), semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi perusahaan. Potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Hasil penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian Darminto (2007), Khoirul dan Ririn (2013), Kania dan Bacon (2005), Leon dan Putra (2014), Maladjian dan El (2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap return saham perusahaan**

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, semakin tinggi nilai Likuiditas perusahaan maka semakin tinggi Return Saham perusahaan. Likuiditas termasuk ke dalam rasio likuiditas. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utang jangka pendek saat jatuh tempo maupun dalam kegiatan operasionalnya (Hermanto dan Agung 2015: 106). Semakin tinggi nilai Likuiditas menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya semakin baik dan membuat investor yakin bahwa perusahaan juga mampu membayar dividen (Return Saham) kepada para investor. Menurut Anwaar (2016) dan Bararoh (2015), Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Menurut Utami et al. (2015), Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Return Saham. H3: Likuiditas berpengaruh terhadap Return Saham.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap return saham**

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, semakin tinggi Profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi Return Saham perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh

signifikan terhadap Return saham. Semakin tinggi Profitabilitas maka akan meningkatkan return saham. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan bagian keuntungan perusahaan yang berasal dari (atau menjadi hak) modal sendiri. Rasio ini juga sering dipakai oleh para investor dalam pengambilan keputusan pembelian saham suatu perusahaan. Jika rasio ini nilainya semakin tinggi berarti dapat dikatakan baik, karena menunjukkan penghasilan yang diterima semakin baik, sehingga return saham juga semakin tinggi. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Adystya (2012) meneliti tentang kinerja keuangan terhadap return saham pada industri automotive and allied products di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil dari penelitian tersebut dinyatakan bahwa Price Earning Ratio (PER), Return On Equity (Profitabilitas), dan Earning Per Share (EPS) memberikan pengaruh yang signifikan. Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Uni (2006) yang menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh positif antara Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (Profitabilitas) terhadap Return Saham.

### **Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap return saham**

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa pada jalur yang menunjukkan hubungan pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap RS (Return Saham) disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak selalu berdampak pada peningkatan atau penurunan return saham perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian Nurul Fatimah (2019) tentang Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2017 menunjukkan bahwa dengan hasil penelitian bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return saham.

### **Pengaruh Dividen terhadap return**

Dalam penelitian ini terbukti dan disimpulkan bahwa DPR berpengaruh terhadap return saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan (S. Sari & Tjini, 2013)(R. N. Sari, 2017) yang menunjukkan bahwa dividen perusahaan berpengaruh negatif terhadap return saham perusahaan. Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian (R. N. Sari, 2017) yang menunjukkan bahwa dividen menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi return saham secara negatif. (Fatin, 2017) dalam penelitiannya juga menunjukkan hasil bahwa tingginya dividen justru dapat menurunkan return saham perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori dari Lintner dan Gordon (1963) dalam Brigham dan Joel (2006:71) mengemukakan pandangan bahwa perusahaan meningkatkan pembayaran dividen hanya bila manajer yakin bahwa pembayaran dividen yang tinggi tersebut mampu dipertahankan di masa yang akan datang. Investor menyukai dividen yang tinggi karena dividen yang diterima seperti burung di tangan yang risikonya lebih kecil atau mengurangi ketidakpastian dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan. Kelompok berpendapat bahwa return saham akan meningkat jika pembagian dividen dikurangi. Hal itu dikarenakan investor merasa lebih yakin terhadap penerimaan pembayaran dividen daripada capital gain (nilai modal) yang akan dihasilkan dari laba ditahan.

### **Pengaruh Likuiditas terhadap return saham melalui pembagian dividen**

Pada jalur tidak langsung yang menghubungkan Likuiditas terhadap return saham melalui pembagian dividen disimpulkan bahwa pembagian dividen dapat memediasi pengaruh

Likuiditas terhadap return saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa Likuiditas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan pembagian dividen perusahaan, banyaknya dividen yang dibagikan akan berdampak pada menurunnya return saham perusahaan.

### **Pengaruh Profitabilitas terhadap return saham melalui pembagian dividen**

Pada jalur tidak langsung yang menghubungkan Likuiditas terhadap return saham melalui pembagian diperoleh nilai p value sebesar 0,035, oleh karena nilai p value  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak dan disimpulkan bahwa pembagian dividen dapat memediasi pengaruh Profitabilitas terhadap return saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan pembagian dividen perusahaan, banyaknya dividen yang dibagikan akan berdampak pada menurunnya return saham perusahaan.

### **Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap return saham melalui pembagian dividen**

Pada jalur tidak langsung yang menghubungkan Pertumbuhan Penjualan terhadap return saham melalui pembagian dividen disimpulkan bahwa pembagian dividen dapat memediasi pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap return saham perusahaan. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi pertumbuhan perusahaan akan memicu tingginya pembagian dividen perusahaan, pembagian dividen yang terlalu tinggi inilah yang selanjutnya akan berdampak pada menurunnya return saham perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembagian dividen, semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan maka semakin tinggi pembagian dividen perusahaan. ; (2) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembagian dividen, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi pembagian dividen perusahaan; (3) Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembagian dividen, semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin tinggi DPR perusahaan; (4) Likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan maka semakin tinggi Return Saham perusahaan; (5) Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham, semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi Return Saham perusahaan; (6) Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham, tinggi rendahnya pertumbuhan penjualan tidak selalu berdampak pada peningkatan atau penurunan return saham perusahaan; (7)Pembagian dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham, semakin tinggi DPR perusahaan maka semakin menurun Return Saham perusahaan; (8) Likuiditas dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap return saham perusahaan melalui pembagian dividen perusahaan. Tingginya Likuiditas akan mendorong perusahaan membagikan dividennya secara besar – besaran yang akan berdampak pada menurunnya return saham perusahaan; (9) Profitabilitas dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap return saham perusahaan melalui pembagian dividen perusahaan. Tingginya profitabilitas perusahaan akan mendorong perusahaan membagikan dividennya secara besar – besaran yang akan berdampak pada menurunnya return saham perusahaan dan (10) Pertumbuhan penjualan dapat berpengaruh secara tidak langsung terhadap return saham perusahaan melalui

pembagian dividen perusahaan. Tingginya. Likuiditas akan mendorong perusahaan membagikan dividennya secara besar – besaran yang akan berdampak pada menurunnya return saham perusahaan.

### **Saran**

Saran yang dapat disampaikan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut : (1) Bagi perusahaan disarankan untuk terlebih dahulu menganalisis tingkat kebijakan dividen dan dampaknya terhadap return saham sebelum memutuskan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, atau menginvestasikan kembali demi kelangsungan pertumbuhan perusahaan; (2) Bagi investor dan calon investor disarankan untuk menganalisis tingkat rasio pembayaran dividen suatu perusahaan sebelum membeli saham. Karena tujuan utama investor membeli saham adalah mendapatkan dividen yang tinggi dan juga hasil penjualan saham kembali (capital gain). Harga saham yang meningkat membuat investor yang memiliki saham dapat memiliki peluang mendapatkan return saham dengan menjualnya kembali dan (3) Dikarenakan keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini, bagi peneliti selanjutnya sebaiknya dilakukan penelitian dengan variabel-variabel lain selain kebijakan dividen seperti: kondisi perekonomian, stabilitas politik, kebijakan perbankan, tingkat bunga deposito dan nilai tukar valuta asing.

### **DAFTAR PUSTAKA**

- Astuti, Dewi, 2004, Manajemen Keuangan, Perusahaan, Cetakan Pertama, Jakarta : Ghalia, Indonesia.
- Bodie, Kane, Marcus, 2002, Investment, Buku Satu, Jakarta : Salemba Empat.
- Damayanti, N.L., A.T. Atmadja dan N.A.S. Darmawan. 2014. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) terhadap Tingkat Keuntungan (Return) Saham dan Likuiditas Saham: Studi pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013. E-Journal S1 Ak Universitas Pendidikan Ganesha. 2(1).
- Fahmi, I. 2012. Manajemen Investasi: Teori dan Soal Tanya Jawab. Salemba Empat. Jakarta.
- Handriani, E. 2015. Investment Opportunity Set (IOS) Berbasis Pertumbuhan Perusahaan dan Kaitannya dengan Upaya Peningkatan Nilai Perusahaan. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. 28(1).
- Hendrawijaya, M. 2009. Analisis Perbandingan Harga Saham, Volume Perdagangan Saham dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham. Tesis. Program Pasca Sarjana Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang
- Husnan, S.2010. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas. Edisi 5. UPP STIM YKPN.Yogyakarta.
- Jogiyanto, H.M. 2016. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kesepuluh. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Kementerian Keuangan Republik Indonesia. 1990. Keputusan Menteri Keuangan Nomor 1548/KMK.013/1990 tentang Pasar Modal. Kementerian Keuangan RI. Jakarta.
- Ningrum, K.I. 2011. Analisis pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Return Saham Perusahaan: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009. Skripsi. Program Studi Manajemen Universitas Sebelas

Maret. Surakarta.

- Noerfuad, Z.M. 2015. Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Harga Saham, Trading Volume Activity dan Return Saham Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada Periode 2011-2013. Skripsi. Program Studi Manajemen Universitas Mohammad Husni Thamrin. Jakarta.
- Norpratiwi, A.M.V. 2007. Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. 28(1): 9-22.
- Octavio, D.Q. dan I.W.N. Lantara. 2014. Market Overreaction, Size Effect atau Liquidity Effect: Studi pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*. 8(1): 11-17.
- Sadikin, A. 2011. Analisis Abnormal Return Saham dan Volume Perdagangan Saham Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pemecahan Saham: Studi pada Perusahaan yang Go Public pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. 12(1).
- Sakti, P.O. dan I. Rini. 2013. Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Abnormal Return dan Volume Perdagangan Saham pada Perusahaan Bertumbuh dan Tidak Bertumbuh. *Diponegoro Journal of Management*. 2(3): 1-13.
- Sari, A.B. 2011. Pengaruh Stock Split terhadap Abnormal Return dan Trading Volume Activity pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Program Studi Manajemen Universitas Negeri Semarang. Semarang.
- Van Horne, J.C. dan J.M. Wachowicz. 2012. *Fundamentals of Financial Management*. 12th Ed. Prentice-hall. New Jersey.
- Wijanarko, I. 2012. Analisis Pengaruh Pemecahan Saham (Stock Split) terhadap Likuiditas Saham dan Return Saham. Skripsi. Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.