

MODEL KEBIJAKAN DIVIDEN : ANALISIS EPS, DER, DAN CR TERHADAP RETURN SAHAM

Novya Fitri¹, Elfiswandi Elfiswandi², Ramdani Bayu Putra³

¹ Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

e-mail: novya.fitri07@gmail.com

² Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

e-mail: elfiswandi@upivptk.ac.id

³ Universitas Putra Indonesia YPTK Padang

e-mail: ramdanibayuputra@gmail.com

ARTICLE INFO

Article history:

Received 30 Januari 2022

Received in revised form 22 April 2022

Accepted 12 Mei 2022

Available online 15 Mei 2022

ABSTRACT

Issues regarding stock returns are important for the company. Because stock returns are used as a measure of company performance by investors to invest in the stock market. This study aims to determine how the effect of EPS, DER, and CR on stock returns with dividend policy as an intervening variable in property & real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The sample in this study was taken by purposive sampling method on property & real estate companies listed on the IDX, namely 12 companies with a research period of 5 years from 2016-2020. The results of this study indicate that EPS, DER, and CR have a significant effect on dividend policy. EPS, DER, CR, and dividend policy have no significant effect on stock returns. Dividend policy is not able to mediate EPS, DER, CR to stock returns in property & real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange with a research period of 5 years from 2016-2020.

Keywords :

Current Ratio; Debt to Equity Ratio; Earning Per Share; Divident Policy; Stock Return.

Abstrak

Permasalahan mengenai *return* saham merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Karena *return* saham digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan oleh investor untuk berinvestasi di pasar saham. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimanakah pengaruh EPS, DER, dan CR terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel pada penelitian ini diambil dengan metode *purpove sampling* pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI yaitu sebanyak 12 perusahaan dengan periode penelitian selama 5 tahun dari tahun 2016-2020. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *current ratio* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. EPS, DER, CR, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Kebijakan dividen tidak mampu memediasi EPS, DER, dan CR terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian selama 5 tahun dari tahun 2016-2020.

Kata kunci : *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share, Kebijakan Dividen, Return Saham*

Received Januari 30, 2022; Revised April 22, 2022; Accepted Mei 12, 2022

1. PENDAHULUAN

Pertumbuhan dunia usaha saat ini sudah semakin meningkat. Begitu pula pertumbuhan zona *property & real estate* yang begitu pesat, teruji dengan semakin banyaknya industri yang terdaftar di BEI [1]. Pada masa pandemi sektor ini masih tergolong sangat baik dan investasi properti terbilang paling aman, namun realisasi investasi di sektor *property & real estate* selama 5 tahun terakhir berada dalam kondisi naik turun. Berdasarkan data yang dirilis oleh Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM), realisasi investasi *real estate* pada tahun 2016 ke 2017 tumbuh dari Rp 9,2 triliun menjadi Rp 17,2 triliun. Tahun 2018 realisasi investasi sektor *real estate* mengalami penurunan menjadi Rp 15,5 triliun. Setelah mengalami penurunan tersebut, realisasi investasi sektor *real estate* mengalami peningkatan kembali pada tahun 2019 menjadi Rp 28,4 triliun dan terus berlanjut pada tahun 2020 menjadi Rp 45 triliun (<https://nswi.bkpm.go.id>). Karena return saham diperoleh dari hasil investasi, maka naik turunnya realisasi investasi ini akan berdampak terhadap return saham.

Permasalahan mengenai return saham merupakan hal yang penting bagi perusahaan. Karena return saham digunakan sebagai alat ukur kinerja perusahaan oleh investor untuk berinvestasi di pasar saham. Harga saham setiap perusahaan mengalami perubahan setiap waktu, yang berpengaruh terhadap return saham. *Return* adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko dari investasi yang dilakukannya. Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas [3]. Semakin tinggi nilai suatu *return* saham perusahaan, maka akan semakin baik nilai perusahaan tersebut sehingga dapat memikat para investor untuk menanamkan modalnya [1].

Harga saham setiap perusahaan mengalami perubahan setiap waktu, bahkan bisa mengalami perubahan dalam hitungan menit. Perubahan harga saham tersebut disebabkan oleh banyak faktor, seperti *Earning Per Share (EPS)*, *Dividen Per Share (DPS)*, *Current Ratio (CR)*, *Price Earning Ratio (PER)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Price to Book Value (PBV)*, ataupun *Economic Value Added (EVA)*, serta *Market Value Added (MPV)* [4].

Faktor yang mempengaruhi *return* saham dalam penelitian ini yang pertama yaitu *Earning Per Share (EPS)*. Menurut [5] *Earning Per Share (EPS)* merupakan suatu rasio yang menunjukkan jumlah laba yang didapatkan dari setiap lembar saham yang ada. EPS merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi nilai EPS maka akan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang atas modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan [5]. Kenaikan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang ada untuk para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi *return* saham adalah *Current Ratio (CR)*. Menurut [6] *current ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur dan mengetahui sejauh mana perusahaan dapat menjaga likuiditasnya. Semakin besar nilai CR maka semakin likuid perusahaan tersebut dan menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Semakin optimal dan efisien pengelolaan harta lancar dan kewajiban lancar yang dimiliki maka akan meningkatkan laba perusahaan yang selanjutnya semakin meningkat pula harga serta *return* sahamnya.

Kebijakan Dividen (DPR) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen yaitu dividen per lembar saham dibagikan dengan laba per lembar saham. Rasio ini digunakan untuk menghitung perbandingan antara laba per lembar saham yang diperoleh perusahaan dengan laba yang dibagikan sebagai dividen [7].

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh [8] menunjukkan bahwa *earning per share*, *current ratio*, dan *debt equity ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Earning per share*, *current ratio*, dan *debt equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Earning per share* berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui *return* saham. *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui *return* saham. *Debt equity ratio* berpengaruh terhadap kebijakan dividen melalui *return* saham.

Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh [9] menunjukkan *earning per share* berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Dan penelitian oleh [10] menunjukkan EPS tidak berpengaruh pada *return* saham. Penelitian oleh [11] menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian oleh [12] juga menunjukkan *current ratio* tidak berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh [5] menunjukkan bahwa *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *returns* saham. Penelitian yang dilakukan oleh [13] menunjukkan bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Dan penelitian yang dilakukan oleh [4] menunjukkan bahwa *debt equity ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini berfokus pada perusahaan sektor *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2020. Alasan memilih sektor ini karena perusahaan sektor ini memiliki prospek yang sangat baik untuk kedepannya. Indonesia dalam era saat ini banyak melakukan pembangunan infrastruktur di berbagai daerah di Indonesia, sehingga seharusnya investor lebih memilih untuk berinvestasi pada sektor *property* dan *real estate*. Penelitian ini mencoba dilakukan kembali untuk menunjukkan bagaimana kondisi terbaru dari variabel independen diatas terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening dengan menggunakan data perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Model Kebijakan Dividen : Analisis Earning Per Share (EPS), Debt To Equity Ratio (DER), Dan Current Ratio (CR) Terhadap Return Saham**”.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Signalling Theory

Teori sinyal dikembangkan oleh Ross pada tahun 1977 dan berakar pada teori akuntansi pragmatik dengan berfokus pada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pengguna informasi atau pihak luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi para investor dan dunia bisnis karena pada dasarnya informasi menyajikan keterangan, catatan atau penjelasan tentang situasi di masa lalu dan masa yang akan datang untuk keberlangsungan hidup suatu perusahaan, investor pasar modal membutuhkan informasi yang lengkap, akurat, tepat waktu dan relevan sebagai bahan analisis dalam pengambilan keputusan investasi [13].

2.2. Return Saham

Return saham yaitu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas investasi saham yang dilakukan. Tujuan investor dalam berinvestasi yaitu untuk meningkatkan nilai kekayaan dengan cara memaksimalkan *return* tanpa melupakan faktor risiko yang dihadapi. *Return* saham yang tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan [9]. Oleh sebab itu, Semakin tinggi *return* saham suatu perusahaan menandakan bahwa semakin baik nilai perusahaan tersebut sehingga semakin banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut

2.3. Earnings Per Share (EPS)

Earning Per Share (EPS) disebut juga dengan laba per lembar saham. Menurut [4] *Earning Per Share* atau laba per lembar saham adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik. Sedangkan menurut [14] *Earning Per Share* merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham. Makin besar nilai EPS maka makin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham serta meningkatnya jumlah dividen yang diterima pemegang saham.

2.4. Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio digunakan dalam menilai kemampuan modal sendiri manajemen sebagai jaminan seluruh kewajiban manajemen, dengan kata lain rasio DER juga digunakan untuk menilai sejauh mana besarnya seluruh kewajiban dapat ditutupi oleh modalnya sendiri. Semakin besar rasio DER menunjukkan seluruh kewajiban manajemen semakin besar dibandingkan dengan jumlah seluruh modal sendiri, sehingga semakin besar pula beban manajemen terhadap kreditur. Hal ini menunjukkan bahwa sumber modal perusahaan sangat bergantung pada pinjaman kreditur serta besarnya beban kewajiban yang ditanggung oleh manajemen dapat mengurangi jumlah laba perusahaan yang otomatis dapat berpengaruh terhadap penurunan harga serta *return* sahamnya [6].

2.5. Current Ratio (CR)

Current Ratio merupakan jenis dari rasio likuiditas. CR adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan *Current Ratio* tinggi dapat menarik perhatian investor untuk membeli saham, dengan adanya peningkatan pembelian saham itu maka harga saham akan meningkat sehingga berdampak pada kenaikan *return* saham [11].

2.6. Kebijakan Dividen

Menurut [15] Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Berdasarkan teori *signaling*, dividen

dipakai sebagai sinyal oleh perusahaan yang tercermin dalam *return* saham. Jika prospek perusahaan di masa mendatang dirasa baik, pendapatan dan aliran kas yang diharapkan meningkat, maka perusahaan akan meningkatkan dividen. Sehingga pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Namun, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun, maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya. Dan pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut.

3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan metodologi data panel. Jenis penelitian yang dilakukan adalah asosiatif kausal yang bertujuan untuk menganalisis hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Sumber data yang digunakan berupa data laporan keuangan perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016 – 2020. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini metode studi pustaka dan dokumentasi. Metode studi pustaka dilakukan dengan cara mengkaji, mempelajari serta menelaah berbagai macam literatur seperti jurnal, artikel, buku dan berbagai sumber tertulis lainnya yang berkaitan dengan objek yang akan diteliti. Sedangkan metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder dengan cara mengunduh laporan keuangan dari Bursa Efek BEI (www.idx.co.id) dan (www.idnfinancial.com).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah 63 Perusahaan *Property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Penentuan jumlah sampel menggunakan teknik *purpove sampling*, dimana sampel ditarik sejumlah tertentu dari populasi dengan pertimbangan tertentu, sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020.

Teknik Analisa Data

Alat analisis data yang digunakan berupa SPSS 16. Analisa data yang digunakan adalah analisis statistic deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji hipotesis, dan analisis jalur (*path analysis*). Formula untuk regresi berganda adalah sebagai berikut :

Persamaan 1

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Persamaan 2

$$Y = \alpha + \beta_1 Y_1 + \beta_2 Y_2 + \beta_3 Y_3 + \beta_4 Z + \varepsilon$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Persamaan 1

Tabel hasil pengolahan analisis regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 1
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.761	.519		1.466	.148
EPS	-.499	.098	-.683	-5.067	.000
DER	-.956	.197	-.895	-4.843	.000
CR	-1.334	.337	-.675	-3.960	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Output SPSS 16

Dari tabel diatas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Z = 0.761 - 0.499X_1 - 0.956X_2 - 1.334X_3 + \epsilon$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat diartikan :

- Persamaan regresi linear berganda diatas, diketahui mempunyai konstanta sebesar 0.761. Besaran konstanta menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen diasumsikan konstan, maka variabel dependen yaitu kebijakan dividen akan turun sebesar 0.761.
- Koefisien variabel EPS sebesar -0.499 berarti setiap kenaikan EPS sebesar 1 akan menyebabkan penurunan kebijakan dividen sebesar -0.499.
- Koefisien variabel DER sebesar -0.956 berarti setiap kenaikan DER sebesar 1 akan menyebabkan turunnya kebijakan dividen sebesar -0.956.
- Koefisien variabel CR sebesar -1.334 berarti setiap kenaikan CR sebesar 1 akan menyebabkan turunnya kebijakan dividen sebesar -1.334.

Persamaan 2

Tabel hasil pengolahan analisis regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda Model 2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-2.821	1.427		-1.977	.064
EPS	.327	.320	.401	1.021	.322
DER	.919	.628	.642	1.463	.162
CR	1.016	1.015	.397	1.001	.331
Kebijakan Dividen	.222	.406	.149	.545	.593

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : Output SPSS 16

Dari tabel diatas dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut

$$Y = -2.821 + 0.327Y_1 + 0.919Y_2 + 1.016Y_3 + 0.222Z + \epsilon$$

Berdasarkan persamaan diatas dapat diartikan :

- Persamaan regresi linear berganda diatas, diketahui mempunyai konstanta sebesar -2.812. Besaran konstanta menunjukkan bahwa jika variabel-variabel independen diasumsikan konstan, maka variabel dependen yaitu *return* saham akan turun sebesar -2.812.
- Koefisien variabel EPS sebesar 0.327 berarti setiap kenaikan EPS sebesar 1 akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.327.
- Koefisien variabel DER sebesar 0.919 berarti setiap kenaikan DER sebesar 1 akan menyebabkan naiknya *return* saham sebesar 0.919.
- Koefisien variabel CR sebesar 1.016 berarti setiap kenaikan CR sebesar 1 akan menyebabkan naiknya *return* saham sebesar 1.016.
- Koefisien variabel Kebijakan Dividen sebesar 0.222 berarti setiap kenaikan Kebijakan Dividen sebesar 1 akan menyebabkan kenaikan *return* saham sebesar 0.222.

Hasil Uji Hipotesis

Persamaan 1

Tabel hasil pengolahan analisis regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t) Model 1

Model		t	Sig.
1	(Constant)	1.466	.148
	EPS	-5.067	.000
	DER	-4.843	.000
	CR	-3.960	.000

a. Dependent Variable: Kebijakan Dividen

Sumber : Output SPSS 16

1. Earning Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen

Dari tabel 3 diketahui hasil analisis menunjukkan EPS memiliki $t_{hitung} -5.067 < 1.673$ dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$. Nilai t_{hitung} negatif menunjukkan EPS mempunyai hubungan yang berlawanan dengan kebijakan dividen. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel EPS parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Sehingga **H₀ ditolak dan H₁ diterima**.

H₀ : Earning Per Share (EPS) parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₁ : Earning Per Share (EPS) parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Dari tabel 3 diketahui hasil analisis menunjukkan DER memiliki $t_{hitung} -4.843 < 1.673$ dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$. Nilai t_{hitung} negatif menunjukkan DER mempunyai hubungan yang berlawanan dengan kebijakan dividen. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Sehingga **H₀ ditolak dan H₁ diterima**.

H₀ : Debt to Equity Ratio (DER) parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₁ : Debt to Equity Ratio (DER) parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Current Ratio (CR) berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen

Dari tabel 3 diketahui hasil analisis menunjukkan CR memiliki $t_{hitung} -3.960 < 1.673$ dengan tingkat signifikansi $0.000 < 0.05$. Nilai t_{hitung} negatif menunjukkan CR mempunyai hubungan yang berlawanan dengan kebijakan dividen. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Sehingga **H₀ ditolak dan H₁ diterima**.

H₀ : Current Ratio (CR) parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

H₁ : Current Ratio (CR) parsial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Persamaan 2

Tabel hasil pengolahan analisis regresi linear berganda pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4. Pengujian Hipotesis Secara Parsial (Uji t) Model 2

Model		t	Sig.
1	(Constant)	-1.977	.064
	EPS	1.021	.322
	DER	1.463	.162
	CR	1.001	.331
	Kebijakan Dividen	.545	.593

Model Kebijakan Dividen : Analisis EPS, DER, Dan CR Terhadap Return Saham (Novya Fitri)

Model	t	Sig.
1 (Constant)	-1.977	.064
EPS	1.021	.322
DER	1.463	.162
CR	1.001	.331
Kebijakan Dividen	.545	.593

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber : *Output SPSS 16*

1. *Earning Per Share (EPS)* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

Dari tabel 4 diketahui hasil analisis menunjukkan EPS memiliki t_{hitung} 1.021 < 1.673 dengan tingkat signifikansi 0.332 > 0.05. Nilai t_{hitung} positif menunjukkan EPS mempunyai hubungan yang searah dengan *return* saham. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel EPS parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Sehingga **H₀ diterima dan H₁ ditolak**.

H₀ : *Earning Per Share (EPS)* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H₁ : *Earning Per Share (EPS)* parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2. *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

Dari tabel 4 diketahui hasil analisis menunjukkan DER memiliki t_{hitung} 1.463 < 1.673 dengan tingkat signifikansi 0.162 > 0.05. Nilai t_{hitung} positif menunjukkan DER mempunyai hubungan yang searah dengan *return* saham. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel DER parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Sehingga **H₀ diterima dan H₁ ditolak**.

H₀ : *Debt to Equity Ratio (DER)* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H₁ : *Debt to Equity Ratio (DER)* parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. *Current Ratio (CR)* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

Dari tabel 4 diketahui hasil analisis menunjukkan CR memiliki t_{hitung} 1.001 < 1.673 dengan tingkat signifikansi 0.331 > 0.05. Nilai t_{hitung} positif menunjukkan CR mempunyai hubungan yang searah dengan *return* saham. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel CR parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Sehingga **H₀ diterima dan H₁ ditolak**.

H₀ : *Current Ratio (CR)* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H₁ : *Current Ratio (CR)* parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4. *Kebijakan Dividen* berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*

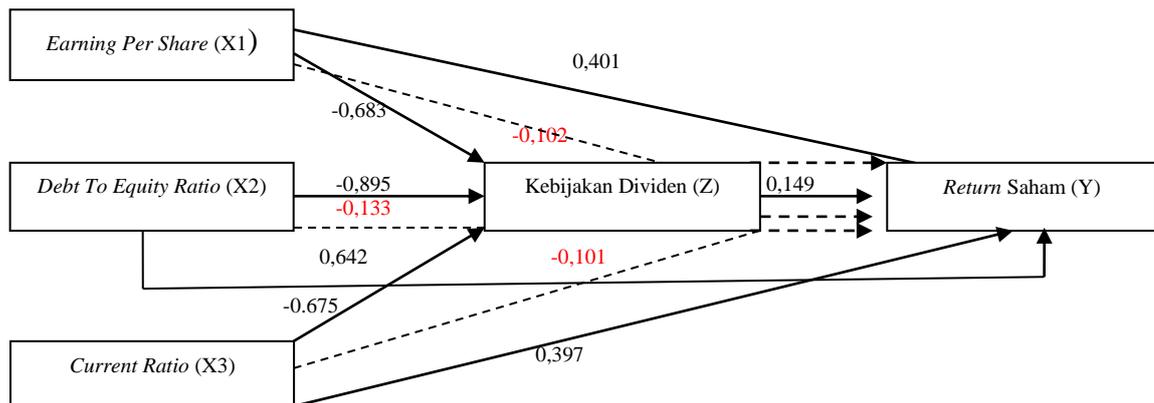
Dari tabel 4 diketahui hasil analisis menunjukkan kebijakan dividen memiliki t_{hitung} 0.545 < 1.673 dengan tingkat signifikansi 0.593 > 0.05. Nilai t_{hitung} positif menunjukkan CR mempunyai hubungan yang searah dengan *return* saham. Dari uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa variabel kebijakan dividen parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Sehingga **H₀ diterima dan H₁ ditolak**.

H₀ : *Kebijakan Dividen* parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H₁ : *Kebijakan Dividen* parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Analisis Jalur (Path Analysis)

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda maka dapat digambarkan model jalur sebagai berikut :



Gambar 1. Hasil Uji Analisis Jalur (Path Analysis)

Dari gambar 1 dapat dilihat bahwa terdapat koefisien jalur pada masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen sehingga dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien jalur pada kolom *standardized coefficient beta* sebagai berikut :

a. Pengaruh Langsung

1. Pengaruh EPS terhadap Kebijakan Dividen
EPS (X1) → Kebijakan Dividen (Z) = -0,683
2. Pengaruh DER terhadap Kebijakan Dividen
DER (X2) → Kebijakan Dividen (Z) = -0,895
3. Pengaruh CR terhadap Kebijakan Dividen
CR (X3) → Kebijakan Dividen (Z) = -0,675
4. Pengaruh EPS terhadap Return Saham
EPS (X1) → Return Saham (Y) = 0,401
5. Pengaruh DER terhadap Return Saham
DER (X2) → Return Saham (Y) = 0,642
6. Pengaruh CR terhadap Return Saham
CR (X3) → Return Saham (Y) = 0,397
7. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Return Saham
Kebijakan Dividen (Z) → Return Saham (Y) = 0,397

b. Pengaruh Tidak Langsung

1. Pengaruh EPS terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen
X1 → Z → Y = (-0,683 x 0,149) = -0,102
2. Pengaruh DER terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen
X2 → Z → Y = (-0,895 x 0,149) = -0,133
3. Pengaruh CR terhadap Return Saham melalui Kebijakan Dividen
X3 → Z → Y = (-0,675 x 0,149) = -0,101

1. Earning Per Share (EPS) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening

Berdasarkan hasil penelitian di atas didapatkan nilai pengaruh tidak langsung antara EPS terhadap return saham melalui kebijakan dividen adalah -0,102. Oleh karena hubungan koefisien langsung (0,401) lebih besar dari koefisien tidak langsung (-0,102), hal ini berarti bahwa H8 ditolak. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa “Earning Per Share (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.”

2. Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening

Berdasarkan hasil penelitian di atas didapatkan nilai pengaruh tidak langsung antara DER terhadap return saham melalui kebijakan dividen adalah -0,133. Oleh karena hubungan koefisien langsung (0,642) lebih besar dari koefisien tidak langsung (-0,133), hal ini berarti bahwa H9 ditolak. Dari uraian

tersebut dapat disimpulkan bahwa “*Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.”

3. *Current Ratio* (CR) berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening

Berdasarkan hasil penelitian di atas didapatkan nilai pengaruh tidak langsung antara CR terhadap *return* saham melalui kebijakan dividen adalah -0,101. Oleh karena hubungan koefisien langsung (0,397) lebih besar dari koefisien tidak langsung (-0,101), hal ini berarti bahwa H10 ditolak. Dari uraian tersebut dapat disimpulkan bahwa “*Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.”

4. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan mengenai pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Current Ratio* (CR) terhadap *return* saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening, maka dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. *Current Ratio* (CR) secara parsial berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan dividen. *Earning Per Share* (EPS) secara parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham. *Current Ratio* (CR) secara parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham. Kebijakan dividen secara parsial tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap *return* saham. *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. Dan *Current Ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2020.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] J. Januardin, S. Wulandari, I. Simatupang, I. A. Meliana, and M. Alfarisi, “Pengaruh DER, NPM, dan PER terhadap Return Saham pada Perusahaan Sektor Property and Real Estate di Bursa Efek Indonesia,” *Own. Ris. dan J. Akunt.*, vol. 4, no. 2, pp. 423–432, 2020.
- [2] <https://nswi.bkpm.go.id>, “Perkembangan Realisasi Investasi Berdasarkan Sektor Tahun 2016 s/d 2020.” https://nswi.bkpm.go.id/data_statistik (accessed Dec. 02, 2021).
- [3] E. D. Asrini, “Pengaruh earning per share dan price earning ratio terhadap return saham dengan kebijakan dividen sebagai variabel intervening,” *Entrep. Bisnis Manaj. Akunt.*, vol. 1, no. 2, pp. 64–78, 2020.
- [4] W. Hartanti, S. Hermuningsih, and D. L. Mumpuni, “Pengaruh Earning Per Share Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Dengan Kebijakan Deviden Sebagai Intervening Pada Perusahaan Property & Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode Earning Per Share (EPS) perusahaan untuk menghasilkan keuntungan,” *JSMBI (J. Sains Manaj. Dan Bisnis Indones.)*, vol. 9, no. 1, pp. 34–44, 2019.
- [5] N. Anismawati, “Pengaruh Debt To Equty Ratio dan Earning Per Share Terhadap Return Saham dengan Kebijakan Deviden sebaga Intervening,” *Akunt. Bisnis dan Ekon.*, vol. 5, no. 1, pp. 1263–1272, 2019.
- [6] D. S. Hariyani, W. Setiyono, and A. Apriyanti, “Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham,” *J. Kaji. Akunt.*, vol. 2, no. 2, pp. 123–133, 2018.
- [7] A. N. Sari and S. Hermuningsih, “PENGARUH EARNING PER SHARE (EPS), RETURN ON EQUITY (ROE) DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2018,” *Deriv. J. Manaj.*, vol. 14, no. 1, 2020.
- [8] R. R. Ariska, “PENGARUH EARNING PER SHARE, CURRENT RATIO, DEBT EQUITY RATIO TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI

- VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN BIDANG MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI ISSI,” 2019.
- [9] Y. Y. Aryaningsih, A. Fathoni, and C. Harini, “PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA), RETURN ON EQUITY (ROE) DAN EARNING PER SHARE (EPS) TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN CONSUMER GOOD (FOOD AND BEVERAGES) YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2013-2016.,” *J. Manage.*, vol. 4, no. 4, 2018.
- [10] L. K. Djajadi and G. W. Yasa, “Analisis Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Growth, dan Risiko Sistematis pada Return Saham,” *Journal*, vol. 23, 2018.
- [11] N. & S. Agustin, “Pengaruh Return On Asset, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Arus Kas Operasi, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Return Saham,” *Angew. Chemie Int. Ed. 6(11)*, 951–952., vol. 1, 2019.
- [12] V. Esanoveliansyah and W. Ichwanudin, “ANALISIS PENGARUH RASIO KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUB SEKTOR TEKSTIL DAN GARMENT PERIODE 2007-2019),” *J. Ris. Keuang. dan Akunt.*, vol. 7, no. 2, 2021.
- [13] T. T. P. Lestari, “PENGARUH RETURN ON ASSET (ROA), DAN CURRENT RATIO (CR) TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN DEVIDEND PAYOUT RATIO (DPR) SEBAGAI VARIABEL MEDIASI,” 2019.
- [14] L. Ariyani, R. Andini, and E. B. Santoso, “PENGARUH EPS, CR, DER DAN PBV TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015),” *J. Account.*, vol. 4, no. 4, 2018.
- [15] R. Fitri, “Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Return Saham,” *J. Ilm. Bisnis dan Ekon. Asia*, vol. 11, no. 2, pp. 32–37, 2018.